

## 亨通光电 (600487): 毛利率费用率同向上升, 投资收益超预期

评级 增持 (维持)

事件点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

分析师: 刘让杰

执业证书编号: S1190512070001

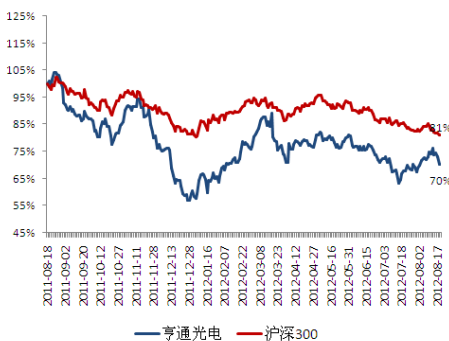
电话: 010-8832 1961

Email: liurj@tpyzq.com.cn

### 市场与公司重要数据

当前股价 (元)	18.9
52周股价区间 (元)	14.77-28.05
总市值 (亿元)	39.5
总股本 (百万股)	207.1
流通股本 (百万股)	166.1
日均成交量 (万股)	257.7
中报每股收益 (元)	0.8630

### 市场表现 (近一年)



### 相关报告

2012-3-21《亨通光电 (600487): 光纤光缆业务良性发展, 费用拖累业绩》

### 事件:

◆ **公司公布 2012 年半年报:** 公司 2012 年上半年实现营业收入 35 亿元, 同比增长 19.2%, 归属于母公司的净利润 1.8 亿元, 同比增长 63.5%。基本每股收益 0.863 元。其中 Q2 实现营业收入 18.8 亿元, 同比增长 5.6%, 归属于母公司的净利润 1.38 亿元, 同比增长 94.4%。

### 点评:

- ◆ **投资收益是业绩超预期的主要因素。** 公司上半年通过参股上海赛捷投资获得投资收益 9 千万元, 占净利润比接近 50%。
- ◆ **光通信产品需求旺盛, 推动营收增长。** 受益于国家对光纤宽带网络建设的支持, 以及运营商加大宽带接入网建设力度, 上半年国内光通信设备产品需求持续提升, 光纤光缆等产品产能过剩的局面大为改善。公司不断提高光纤和预制棒等产品的产能和设备利用率, 以满足不断增长的产品需求。公司 11 年通过收购上海亨通宏普, 快速切入 ODN 产品领域, 上半年公司 ODN 产品在运营商和专网市场的市场份额迅速扩大。报告期内, 公司光通信产品共实现 15 亿元营收, 同比增长 34.5%。
- ◆ **铜价下行导致电缆产品营收大幅下滑。** 公司电力电缆和通信电缆两项业务收入分别同比下滑 11% 和 18.8%, 主要由于原材料铜价与去年同比大幅下跌了 15%-25%, 导致产品价格随之大幅下降所导致。
- ◆ **毛利率大幅提升 3 个百分点。** 上半年毛利率同比提升 3 个百分点至 20%, 其中光通信产品上升 4.44 个百分点, 电力电缆上升 1.45 个百分点, 通信电缆上升 4.6 个百分点。主要原因包括光纤预制棒自给率的提升, 以及毛利率较高的特种电缆在电缆产品中占比上升。
- ◆ **费用率上升 4.3 个百分点。** 期间费用率同比上升了 4.3 个百分点至 16.8%, 其中在光棒和特种电缆方面的研发投入上升, 导致管理费用率上升 3 个百分点。银行借款增多导致财务费用率上升了 1.5 个百分点, 我们认为 2011 年增发失败后公司使用贷款和自有资金投资新项目, 是造成目前财务压力较大的主要原因。4 月份公司重启定增, 将对目前的资金紧张局面有所缓解。

### 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,085	6,689	7,584	8,877	9,908
同比 (%)	10%	221%	13%	17%	12%
归属母公司净利润	163	243	305	347	394
同比 (%)	-11%	50%	25%	14%	13%
毛利率 (%)	29.1%	18.9%	21.0%	21.8%	21.6%
ROE (%)	11.5%	11.3%	12.5%	12.7%	12.7%
每股收益 (元)	0.98	1.18	1.47	1.68	1.90
P/E	19.5	16.2	13.0	11.4	10.0
P/B	2.24	1.83	1.62	1.44	1.28

- ◆ **拟定向增发投入三大项目。**公司 4 月公告，将拟非公开增发不超过 6700 万股，募集资金不超过 13.3 亿元，投入年产 600 吨光纤预制棒扩建、智能电网用光纤复合电缆、海底光纤光缆三大项目。
- ◆ **光棒项目扩产，改善产品毛利率。**公司 2011 年光棒产能已经达到 350 吨，光棒自给率约为 50%。预计 2012 年光棒产能将达到 500 吨。根据公司最新的定增计划，到 2014-15 年，光棒产能将达到 900 吨，实现光棒的完全自给。光棒自给率的提升，不仅降低公司光纤光缆产品的生产成本，在激烈的市场竞争中更具备成本优势，还将使公司逐渐摆脱对进口光棒的依赖，增强企业抗风险能力。
- ◆ **上调盈利预测，维持“增持”投资评级。**根据最新的财务报表，上调了公司 12-14 年的盈利预测分别至 1.47 元、1.68 元、1.90 元，对应动态市盈率分别为 13、11、10 倍，对公司维持“增持”投资评级。
- ◆ **风险提示。**光通信产品集采力度加大，价格大幅下滑；非公开增发进度低于预期。

表 1: 盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2,151	5,088	6,838	7,833	8,600	<b>营业收入</b>	2,085	6,689	7,584	8,877	9,908
现金	510	1,115	1,634	1,852	2,011	营业成本	1,479	5,427	5,992	6,945	7,765
应收账款	592	1,800	2,044	2,412	2,680	营业税金及附加	6	17	22	25	28
其它应收款	18	106	90	113	129	营业费用	118	287	378	445	495
预付账款	211	242	495	571	638	管理费用	216	430	607	666	694
存货	786	1,584	2,404	2,684	2,917	财务费用	42	210	264	347	409
其他	34	241	171	201	226	资产减值损失	10	29	22	25	24
<b>非流动资产</b>	1,359	2,748	3,560	4,382	5,110	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	110	191	150	157	161	投资净收益	4	(7)	90	20	20
固定资产	770	1,430	2,411	3,202	3,832	<b>营业利润</b>	217	282	388	445	513
无形资产	167	344	465	596	731	营业外收入	20	79	59	66	64
其他	313	783	534	427	387	营业外支出	4	7	6	6	6
<b>资产总计</b>	3,510	7,836	10,398	12,215	13,711	<b>利润总额</b>	233	354	442	505	570
<b>流动负债</b>	1,580	4,765	6,711	7,836	8,593	所得税	37	49	65	74	83
短期借款	725	3,177	4,415	5,337	5,870	<b>净利润</b>	196	304	377	431	487
应付账款	505	741	1,365	1,502	1,606	少数股东损益	34	61	72	83	94
其他	350	848	931	997	1,117	<b>归属母公司净利润</b>	163	243	305	347	394
<b>非流动负债</b>	320	561	822	1,128	1,428	EBITDA	342	643	884	1,154	1,409
长期借款	215	441	741	1,041	1,341	EPS (元)	0.98	1.18	1.47	1.68	1.90
其他	105	120	81	87	87	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	1,901	5,327	7,533	8,965	10,020	<b>会计年度</b>	<b>2010年</b>	<b>2011年</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
少数股东权益	197	354	425	509	602	<b>成长能力</b>					
股本	166	207	207	207	207	营业收入	10.5%	220.8%	13.4%	17.1%	11.6%
资本公积	596	936	936	936	936	营业利润	-12.8%	30.0%	37.8%	14.7%	15.2%
留存收益	650	1,012	1,296	1,598	1,944	归属子公司净利润	-11.5%	49.6%	25.2%	13.9%	13.4%
归属母公司股东权益	1,412	2,156	2,440	2,742	3,088	<b>盈利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	3,510	7,836	10,398	12,215	13,711	毛利率	29.1%	18.9%	21.0%	21.8%	21.6%
						期间费用率	18.1%	13.9%	16.5%	16.4%	16.1%
						净利率	7.8%	3.6%	4.0%	3.9%	4.0%
						ROE	11.5%	11.3%	12.5%	12.7%	12.7%
						ROIC	12.9%	9.9%	10.3%	10.2%	10.4%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	54.1%	68.0%	72.4%	73.4%	73.1%
						净负债比率	49.46%	69.14%	68.87%	71.57%	72.36%
						流动比率	1.36	1.07	1.02	1.00	1.00
						速动比率	0.86	0.74	0.66	0.66	0.66
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.65	1.18	0.83	0.79	0.76
						应收账款周转率	3.98	5.59	3.95	3.98	3.89
						应付账款周转率	3.36	8.71	5.69	4.84	5.00
						<b>每股指标 (元)</b>					
						EPS	0.79	1.18	1.47	1.68	1.90
						每股经营现金流	0.48	0.94	1.25	2.60	4.69
						每股净资产	6.82	10.41	11.78	13.24	14.91
						<b>估值比率</b>					
						P/E	19.5	16.2	13.0	11.4	10.0
						P/B	2.24	1.83	1.62	1.44	1.28
						EV/EBITDA	19.5	10.3	7.5	5.8	4.7

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	100	195	259	538	971
净利润	196	304	377	431	487
折旧摊销	83	152	231	362	487
财务费用	42	210	264	347	409
投资损失	(4)	7	(90)	(20)	(20)
营运资金变动	(222)	(508)	(512)	(587)	(393)
其它	5	30	(11)	5	0
<b>投资活动现金流</b>	(557)	(1,060)	(953)	(1,157)	(1,190)
资本支出	589	937	956	1,032	1,066
长期投资	(20)	(128)	(40)	7	3
其他	12	(251)	(37)	(118)	(121)
<b>筹资活动现金流</b>	249	1,067	1,213	838	379
短期借款	115	2,452	1,238	923	532
长期借款	215	226	300	300	300
普通股增加	-	41	-	-	-
资本公积增加	-	340	-	-	-
其他	(81)	(1,992)	(325)	(385)	(454)
<b>现金净增加额</b>	-	10	519	218	159

资料来源: 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

## 太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

### 重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。