

非经常性收益拉动业绩 终止定增拖累成长

—亨通光电（600487）业绩预告及重大事件点评报告

联系人：TMT 行业研究组

日期：2013年2月01日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司近日公布2012年业绩预告，全年净利润比上年同期增长40%—60%。

由于拟投资项目之一的智能电网用光纤复合电缆项目所涉及的市场启动速度和市场规模低于预期，为保障公司投资效益和维护全体股东利益，公司决定对本次募集资金拟投资项目及非公开发行股票方案进行修订和完善。

点评：

1、非经常性收益拉动业绩，费用激增拖累主业利润。受益于主营业务稳定、2012年收到参股企业上海赛捷投资分红9046.4万元以及政府补助同比上年有较大增长，公司业绩再上一层楼，实现高速增长。但如果剔除投资收益和营业外收支的影响，根据三季报披露的数据，公司前三季度利润总额同比下滑超过24%，我们认为这主要受管理费用和财务费用大幅所致（截至三季报，两项费用分别达到4.65亿、2.25亿），2013年有望延续当前的费用率水平，对外投资项目大多进入尾声以及加大回款力度有望使财务费用略有下降。

2、产业一体化及规模效应初显，毛利回升向好。公司致力于打造光、电一体化的国际化企业，目前已发展成为拥有光纤预制棒、光纤、光缆、通信电缆和电力电缆生产能力的大型综合线缆上市公司，在国内光纤市场份额占比约17%。随着公司完善了上游预制棒的产能布局并推进了生产工艺的改造，2012年度整体毛利率获得显著提升，三季报数据显示达到20.7%，同比增加近三个百分点。我们判断，光通信高景气度的延续以及预制棒产能新建计划如能落实将支撑未来两年毛利率维持高位。

3、光通信景气延续，但增速料将放缓。虽然市场仍在期盼政府“宽带中国战略”实施细则的出台，但一年有多，其至今仍未浮出水面，主要原因或与部委之间对如何扶持宽带发展、出台何种政策持有分歧有关，特别是对国家是否给予财政直接投资。但随着时间的流逝，固网运营商对宽带投入的投入从未停止，根据中国电信、中国联通的宽带建设计划2013年起投资增速将开始回落。中期来看，行业增速料将回归常态，公司成长动力亦将转向产品升级与海外业务的拓展。

4、终止定增折射电力电缆景气后延，估值合理，给予“持有”评级。由于地方基础设施建设投资放缓、工程项目资金紧张、发电、新能源和电气装备行业市场需求低迷等不利因素的影响，公司电力电缆业务收入有所下滑，而近期公司公告取消了相关领域的新增投资计划也进一步确认了这一趋势将会持续。但我们ODN等新业务的成长将抵消部分下滑影响。

我们预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 1.70/1.93/2.19元，对应 2012-2014 年市

内
部
资
料



联讯证券

盈率分别为：14倍/13倍/11倍，13、14年净利润增长率分别为13.3%和13.9%。我们认为终止定增使得光通信侧募投计划的实施被延后，为中期成长蒙上一层阴影。首次覆盖，给予“持有”评级，对应6个月目标价25.09元，对应13年市盈率13倍。后续将根据预制棒新产能建设计划的推进情况调整目标估值。

5、风险提示：行业竞争激烈导致毛利走低、“宽带中国”政策进展继续延后、上游预制棒产能扩增产进展缓慢

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业收入	6689	8150	9600	10800
增长率(%)	-	21.84%	17.79%	12.50%
减：营业成本	5427	6459	7642	8629
毛利率(%)	18.87%	20.75%	20.40%	20.10%
营业税金及附加	17	21	24	27
减：销售费用	287	379	432	497
占收入百分比(%)	4.29%	4.65%	4.50%	4.60%
管理费用	430	701	797	853
占收入百分比(%)	6.43%	8.60%	8.30%	7.90%
财务费用	210	290	250	250
资产减值损失	29	39	45	51
加：投资收益	(7)	105	30	30
二、营业利润	282	367	440	522
营业利润率(%)	4.22%	4.50%	4.59%	4.84%
营业外收入	79	118	105	100
营业外支出	7	3	3	5
三、利润总额	354	482	542	617
减：所得税	49	63	70	80
四、净利润	304	419	472	537
归属净利润	243	352	399	454
净利润率(%)	3.63%	4.32%	4.15%	4.20%
少数股东损益	61	67	73	83
每股收益(元)	1.17	1.70	1.93	2.19

数据来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。