

研究所

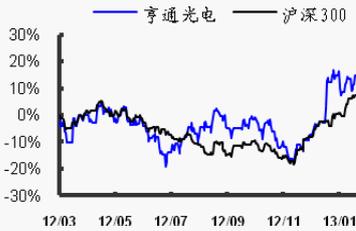
证券分析师：杨鑫林 S0350512070001
0755-23618492 yangxl@ghzq.com.cn

联系人：梁铮、李亚军
0755-23618492 liangz02@ghzq.com.cn

投资收益成业绩亮点，13年行业景气度提升

——亨通光电（600497）2012年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
亨通光电	-1.2	29.5	23.1
沪深300	-4.5	0.8	2.4

市场数据 2013-3-21

当前价格(元)	24.85
52周价格区间(元)	16.91-27.26
总市值(亿元)	51.46
流通市值(亿元)	41.28
总股本(亿股)	2.07
流通股(亿股)	1.66
日均成交额(百万)	62.12
近一月换手(%)	75.37

相关报告

- 1、亨通光电(600487)调研报告：行业龙头优势明显，静待宽带中国专案落地(2012.11.15)
- 2、亨通光电(600487)半年报点评：费用压力仍存，全年业绩稳定增长可期(2012.8.20)

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

3月20日晚，亨通光电（600487）发布年报，2012年公司实现收入78.04亿元，同比增长16.7%，归属母公司股东净利润3.45亿元，同比增长35%，基本每股收益EPS为1.67元。

点评：

- **主营增长平淡，投资收益成亮点。** 受益于国内光纤需求增加以及公司产能扩张，光纤光缆业务收入增长20.6%，受电力、铁路以及光进铜退技术升级因素影响，电力电缆和通信电缆分别下降2.5%和28%。其中上海赛捷9100万及政府补贴1.36亿成为净利润主要贡献力，扣非净利润增长14%，主营净利润增长平淡。
- **毛利率不断提升，费用压力仍较大。** 受益于光纤技改以及光棒产能提升，12年公司综合毛利率不断提升达到19.7%，提升0.8ppt，公司12年光棒产能在450吨，预计13年将达到600吨，将有助于提升综合毛利率。12年公司费用率达到15.91%，上升2.06ppt，其中销售及管理费用率提升0.4和0.97ppt，主要原因系公司加大研发投入及市场拓展等，未来公司费用压力仍较大。
- **传输网建设成13年资本开支重点，行业景气度提升。** 13年LTE建设加速、以及FTTH实装率提升带动行业景气度提升，传输网建设成为三大运营商13年资本开支重点，其中中国移动传输网建设达到590亿，同比增长65%，电信及联通13年建设重点也在传输网，为14年建设LTE做好充分准备，我们认为行业景气度提升带动光纤光缆需求，预计2013年光纤光缆增长20%左右。
- **投资建议：维持增持评级，目标价30元。** 公司龙头优势明显，受益行情高景气度，预计2013/14/15年EPS分别为1.80/2.03/2.37元，对应当前股价PE分别为13.8/12.2/10.5倍，维持增持评级。

表 1、公司业绩预测

盈利预测	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	7804	9024	10385	11931
增长率(%)	17%	16%	15%	15%
净利润(百万元)	345	373	421	491
增长率(%)	42%	8%	13%	17%
摊薄每股收益(元)	1.67	1.80	2.03	2.37
ROE(%)	12.26%	13.08%	14.57%	16.74%

资料来源：亨通光电，国海证券研究所

表 2、亨通光电（600487）盈利预测表

证券代码:	600487.sh				股票价格: 24.85	投资评级:	增持			日期:	2013/3/21
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E		
盈利能力					每股指标						
ROE	12.3%	13.1%	14.6%	16.7%	摊薄EPS	1.67	1.80	2.03	2.37		
毛利率	19.7%	20.4%	19.9%	19.5%	BVPS (最新股本)	11.87	11.76	11.64	11.51		
期间费率	16.3%	15.3%	14.8%	14.3%	估值						
销售净利率	4.4%	4.1%	4.1%	4.1%	P/E	14.9	13.8	12.2	10.5		
成长能力					P/B	2.1	2.1	2.1	2.2		
收入增长率	16.7%	15.6%	15.1%	14.9%	P/S	0.7	0.6	0.5	0.4		
利润增长率	41.7%	8.0%	12.9%	16.7%							
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E		
总资产周转率	0.85	0.96	1.07	1.19	营业收入	7804	9024	10385	11931		
应收账款周转率	3.24	3.27	3.27	3.36	营业成本	6268	7186	8321	9599		
存货周转率	3.51	3.62	3.73	3.85	营业税金及附加	29	33	38	44		
偿债能力					销售费用	366	393	438	493		
资产负债率	69.2%	69.8%	70.3%	70.8%	管理费用	577	647	730	834		
流动比	1.03	1.10	1.16	1.22	财务费用	298	307	333	333		
速动比	0.72	0.76	0.80	0.83	其他费用/(-收入)	63	(28)	(18)	(18)		
					营业利润	329	429	506	611		
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业外净收支	135	72	60	50		
现金及现金等价物	1386	1409	1398	1379	利润总额	464	501	566	661		
应收款项	2405	2757	3172	3546	所得税费用	67	73	82	96		
存货净额	1784	1996	2242	2507	净利润	397	429	484	565		
其他流动资产	229	283	315	386	少数股东损益	52	56	63	74		
流动资产合计	5804	6444	7127	7818	归属于母公司净利润	345	373	421	491		
固定资产	1950	1580	1205	844							
在建工程	746	756	776	786	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E		
无形资产及其他	351	351	316	281	经营活动现金流	691	448	598	641		
长期股权投资	239	249	259	269	净利润	397	429	484	565		
资产总计	9140	9430	9733	10047	少数股东权益	52	56	63	74		
短期借款	3531	3631	3581	3571	折旧摊销	211	425	430	433		
应付款项	1614	1800	2130	2430	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	117	86	71	49	营运资金变动	31	(771)	(1009)	(988)		
其他流动负债	355	355	355	355	投资活动现金流	(723)	350	345	342		
流动负债合计	5618	5872	6137	6405	资本支出	(523)	360	355	352		
长期借款及应付债券	591	591	591	591	长期投资	(48)	(10)	(10)	(10)		
其他长期负债	117	117	117	117	其他	(152)	0	0	0		
长期负债合计	708	708	708	708	筹资活动现金流	55	(294)	(495)	(530)		
负债合计	6326	6580	6845	7113	债务融资	505	100	(50)	(10)		
股本	207	207	207	207	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	2815	2849	2888	2934	其它	(450)	(394)	(445)	(520)		
负债和股东权益总计	9140	9430	9733	10047	现金净增加额	23	504	448	453		

资料来源: 国海证券研究所

【国海通信行业研究小组】

梁 铮: 分析师, 中国人民大学金融工程硕士, 华中科技大学通信工程&计算机双学士。7年电信行业工作经历(中国联通), 目前在国海证券从事通信行业研究。

杨鑫林: 分析师, 北京航空航天大学精密仪器硕士。2年航空航天工作经历(航天科技集团航天五院研发工程师), 2年证券行业通信行业研究经历, 目前在国海证券从事通信行业研究。

李亚军: 助理分析师, 中山大学财务与投资硕士。目前在国海证券从事通信行业研究。

【机构销售团队】

北京区: 北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
白 丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区: 上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区: 深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李 慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn

【分析师承诺】

杨鑫林，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。