通信传输设备

署名人：齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

亨通光电 600487 推荐

需求淡季致营收下滑，但仍看好 2013 行业前景

公司公布 2013 一季报，实现营业收入 15.11 亿元，同比下滑 8%，实现归属母公司净利润 0.33 亿元，同比下滑 17%

投资要点：

- **业绩略低预期，主因季节性因素，但订单整体饱满。**由于今年 LTE 新建站建设集中在下半年，因此形成 Q1 光纤光缆行业淡季。但公司 Q1 在电信、铁路等市场订单饱满，联通光纤中标量增速超 100%，海外通信电缆订单近 5 倍，国家电网低压电缆中标量同比增长超 30%。带状光缆等首次取得重大突破。我们维持对行业总体判断，认为 2013 下半年开始进入光纤光缆行业需求旺盛期，公司营收有望重拾升势。
- **毛利率持续攀升，财务费用率有所下降，现金流压力缓解。**公司 Q1 毛利率达 22.56%，同比提升 2%（子公司亨通光纤科技有限公司利润大幅增长），主要来自于光纤及预制棒扩产带来的盈利释放效应。三费占比 18.85%，同比提升 2%。但其中财务费用已得到控制，合计 6462 万元，同比基本持平。从现金流层面看，经营性现金流净额+76%，筹资活动现金流净额-76%，主因公司控制经营性现金支出，约束融资规模所致。公司资金压力相比往年已得到明显改善。
- **维持推荐评级。**我们相应调整公司盈利预测，预测公司 2013-2015 年 EPS 为 1.78 元，1.9 元，2.1 元，对应 PE 为 13X，12X，11X，
- **风险因素：光纤光缆招标竞价超预期；LTE 建设进度低于预期。**

6－12 个月目标价： 24.00 元

当前股价： 20.67 元

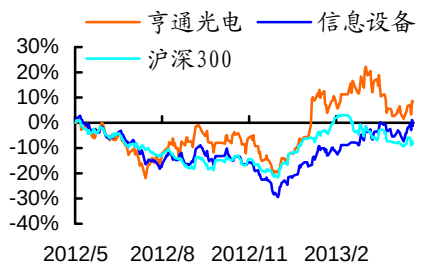
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2199.31
总股本(百)	207
流通股本(百万)	166
流通市值(亿)	38
EPS	1.67
每股净资产（元）	11.87
资产负债率	69.2%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
亨通光电	-0.04%	-4.05%	12.76%
信息设备	-0.36%	13.49%	15.50%
沪深 300	-5.56%	-4.04%	7.71%



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	7804	8751	9890	11091
收入同比(%)	17%	12%	13%	12%
归属母公司净利润	345	369	393	435
净利润同比(%)	35%	7%	6%	11%
毛利率(%)	19.7%	19.8%	19.6%	19.4%
ROE(%)	14.0%	13.1%	12.2%	12.0%
每股收益(元)	1.67	1.78	1.90	2.10
P/E	13.79	12.89	12.11	10.94
P/B	1.94	1.68	1.48	1.31
EV/EBITDA	9	8	7	6

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	5804	7127	7939	8835
现金	1386	2097	2301	2485
应收账款	2038	2315	2610	2931
其它应收款	123	140	158	178
预付账款	185	260	265	314
存货	1784	2052	2305	2591
其他	288	263	301	336
非流动资产	3336	3502	3626	3687
长期投资	239	223	228	226
固定资产	1950	2439	2708	2846
无形资产	351	351	351	351
其他	796	489	339	263
资产总计	9140	10628	11565	12522
流动负债	5618	4565	5023	5443
短期借款	3531	2506	2707	2827
应付账款	774	935	1038	1164
其他	1312	1125	1278	1452
非流动负债	708	2788	2788	2788
长期借款	591	2691	2691	2691
其他	117	97	97	97
负债合计	6326	7353	7810	8231
少数股东权益	357	449	546	654
股本	207	207	207	207
资本公积	893	893	893	893
留存收益	1357	1726	2109	2537
归属母公司股东权益	2457	2826	3209	3637
负债和股东权益	9140	10628	11565	12522

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	691	378	681	735
净利润	397	460	490	542
折旧摊销	215	241	309	365
财务费用	298	292	325	329
投资损失	-91	-90	-90	-90
营运资金变动	-151	-548	-369	-434
其它	24	22	16	23
投资活动现金流	-723	-321	-343	-336
资本支出	804	428	428	428
长期投资	-111	-16	5	-2
其他	-30	90	90	90
筹资活动现金流	191	655	-135	-215
短期借款	355	-1026	201	120
长期借款	150	2100	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-62	0	0	0
其他	-253	-419	-336	-336
现金净增加额	158	712	204	184

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	7804	8751	9890	11091
营业成本	6268	7023	7955	8943
营业税金及附加	29	29	34	38
营业费用	366	399	455	509
管理费用	577	647	731	820
财务费用	298	292	325	329
资产减值损失	28	28	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	91	90	90	90
营业利润	329	423	451	515
营业外收入	138	119	125	123
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	464	537	572	633
所得税	67	77	82	91
净利润	397	460	490	542
少数股东损益	52	91	97	108
归属母公司净利润	345	369	393	435
EBITDA	842	956	1085	1209
EPS（元）	1.67	1.78	1.90	2.10

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	16.7%	12.1%	13.0%	12.1%
营业利润	16.8%	28.6%	6.7%	14.1%
归属于母公司净利润	35.0%	6.9%	6.5%	10.7%
获利能力				
毛利率	19.7%	19.8%	19.6%	19.4%
净利率	4.4%	4.2%	4.0%	3.9%
ROE	14.0%	13.1%	12.2%	12.0%
ROIC	9.7%	9.8%	9.9%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	69.2%	69.2%	67.5%	65.7%
净负债比率	67.24	70.67%	69.11	67.04%
流动比率	1.03	1.56	1.58	1.62
速动比率	0.71	1.11	1.12	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.89	0.89	0.92
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	8.28	8.22	8.06	8.12
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.67	1.78	1.90	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	3.34	1.83	3.29	3.55
每股净资产(最新摊薄)	11.87	13.65	15.50	17.56
估值比率				
P/E	13.79	12.89	12.11	10.94
P/B	1.94	1.68	1.48	1.31
EV/EBITDA	9	8	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 10%～30％
中 性：预期未来 6～12 个月内股价变动在±10%以内
回 避：预期未来 6～12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6～12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性：预期未来 6～12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡：预期未来 6～12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

齐宁,中投证券研究所通信行业分析师，中国人民大学金融学硕士，产业经济学学士，2010 年加入中投证券研究所，9 年通信运营商工作经验。

王大鹏，CFA Charter pending，北京工业大学电子信息工程学士，北京邮电大学通信工程硕士，6 年通信业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投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。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所　公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：（0755）82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：（010）63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：（021）62171434