

亨通光电(600487)

2013年7月25日

短期业绩波动，长期仍有成长

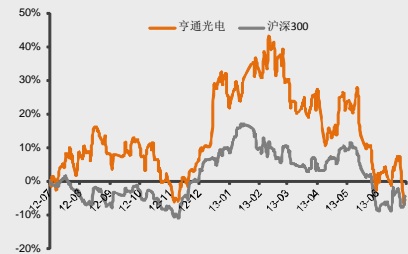
推荐 (维持)

现价: 17.7 元

主要数据

行业	通信行业
公司网址	htgd.com
大股东	亨通集团
实际控制人	崔根良
总股本(百万股)	207
流通 A 股(百万股)	166
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	35.7
流通 A 股市值(亿元)	28.7
每股净资产(元)	11.9
资产负债率(%)	69.2

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

冯明远 投资咨询资格编号
S1060512080003
0755-22621434
Fengmingyuan132@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

公司近日公告 2013 年上半年预计净利润与上年同期相比下降 50%-80%。

■ 上半年投资收益减少影响业绩

公司 2012 年上半年的净利包括了上海赛捷的投资收益，而 2013 年上半年无该项投资收益，故对业绩同比增速出现较大影响。公司 2012 年上半年实现净利 1.79 亿元，其中包括上海赛捷投资分红 9046 万元，扣除该项收益的主营业务净利 8835 万元。2013 年上半年没有赛捷投资收益，预计主营业务净利同比下滑在 20%左右。我们预计赛捷将在下半年贡献利润，且规模小于上年。

■ 网络建设需求向上

国内光纤需求仍有保证。7 月 12 日的国务院会议中，提出促进信息消费，拉动国内需求。会议重点提及加强网络基础设施建设，即三网融合、3G/4G 移动宽带、光纤宽带建设。同时，由于年内发放 4G 牌照明确，运营商 4G 建设即将提上日程，继中移动今年 20 万个 4G 基站建设规划后，电信、联通陆续表示将在年内启动 4G 建设。网络基础设施的建设将提升光纤需求。

■ 外延式扩张是下半年主要看点

公司在 2013 年加快了对外投资步伐。上半年，公司与宏安集团共同成立威信光纤，产能 720 万芯公里；与南方通信共同成立南方光纤，产能 600 万芯公里。通过对外投资扩张，一方面提高了公司在光纤市场的占有率，另一方面以对外输出设备、光纤预制棒的方式，强化全产业链竞争力。预计公司的外延式扩张在下半年仍将继续，并成为业绩增长的关键驱动力。

■ 维持“推荐”评级

亨通光电作为国内光纤光缆市场的龙头企业，我们看好其产业链扩张、市场份额提升、海外市场拓展下的长期成长性。盈利预测上，赛捷的投资收益将在下半年有所体现，同时外延式扩张仍将继续，全年的业绩波动相较年中将更为平滑，预计 2013~2015 年 EPS 分别为 1.6、2.06、2.43 元，对应最新股价 17.7 元，PE 分别为 11 倍、8.5 倍、7.2 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：如 4G/宽带用户数增长不理想，则运营商存在推迟网络建设计划的可能，这可能影响亨通光电的盈利，进而对股价有负面影响。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	6689	7804	8625	9504	10208
YoY(%)	28.9	16.7	10.5	10.2	7.4
净利润(百万元)	256	345	331	426	502
YoY(%)	8.0	35.0	-4.1	28.7	18.0
毛利率(%)	18.9	19.7	19.3	19.5	19.6
净利率(%)	3.8	4.4	3.8	4.5	4.9
ROE(%)	11.6	14.0	12.0	13.4	13.8
EPS(摊薄/元)	1.23	1.67	1.60	2.06	2.43
P/E(倍)	14.2	10.5	11.0	8.5	7.2
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
流动资产	5804	6182	6670	7057	
现金	1386	1386	1386	1386	
应收账款	2038	2188	2411	2590	
其他应收款	123	137	151	162	
预付账款	185	206	226	242	
存货	1784	2009	2219	2381	
其他流动资产	288	256	278	295	
非流动资产	3336	3358	3361	3293	
长期投资	239	239	239	239	
固定资产	1950	2416	2598	2590	
无形资产	351	344	336	328	
其他非流动资产	796	359	188	135	
资产总计	9140	9540	10031	10349	
流动负债	5618	5654	5666	5416	
短期借款	3531	3371	3199	2780	
应付账款	774	905	995	1067	
其他流动负债	1312	1378	1472	1568	
非流动负债	708	703	703	703	
长期借款	591	583	583	583	
其他非流动负债	117	120	120	120	
负债合计	6326	6357	6370	6119	
少数股东 权益	357	418	491	578	
股本	207	207	207	207	
资本公积	893	893	893	893	
留存收益	1357	1665	2070	2552	
归属母公司股东权益	2457	2765	3170	3652	
负债和股东权益	9140	9540	10031	10349	

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
经营活动现金流	691	782	731	905	
净利润	397	391	499	589	
折旧摊销	215	222	250	267	
财务费用	298	320	306	282	
投资损失	-91	-15	-20	-20	
营运资金变动	-151	-150	-308	-227	
其他经营现金流	24	15	3	14	
投资活动现金流	-723	-238	-233	-183	
资本支出	804	250	250	200	
长期投资	-111	0	0	0	
其他投资现金流	-30	12	17	17	
筹资活动现金流	191	-545	-498	-722	
短期借款	355	-161	-171	-419	
长期借款	150	-8	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	-62	0	0	0	
其他筹资现金流	-253	-376	-327	-303	
现金净增加额	158	0	0	0	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
营业收入	7804	8625	9504	10208	
营业成本	6268	6963	7651	8211	
营业税金及附加	29	30	33	36	
营业费用	366	388	428	459	
管理费用	577	604	665	715	
财务费用	298	320	306	282	
资产减值损失	28	25	25	25	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	91	15	20	20	
营业利润	329	310	416	500	
营业外收入	138	150	170	190	
营业外支出	3	5	5	5	
利润总额	464	455	581	685	
所得税	67	64	81	96	
净利润	397	391	499	589	
少数股东损益	52	60	74	86	
归属母公司净利润	345	331	426	502	
EBITDA	842	851	972	1049	
EPS (元)	1.67	1.60	2.06	2.43	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入 (%)	16.7	10.5	10.2	7.4	
营业利润 (%)	16.8	-5.8	34.1	20.3	
归属母公司股东权益 (%)	35.0	-4.1	28.7	18.0	
获利能力					
毛利率 (%)	19.7	19.3	19.5	19.6	
净利率 (%)	4.4	3.8	4.5	4.9	
ROE (%)	14.0	12.0	13.4	13.8	
ROIC (%)	9.7	9.5	10.3	10.9	
偿债能力					
资产负债率 (%)	69.2	66.6	63.5	59.1	
净负债比率 (%)	67.2	63.8	61.0	56.6	
流动比率	1.03	1.09	1.18	1.30	
速动比率	0.71	0.74	0.79	0.86	
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.92	0.97	1.00	
应收账款周转率	4	4	4	4	
应付账款周转率	8.28	8.29	8.05	7.96	
每股指标 (元)					
每股收益	1.67	1.60	2.06	2.43	
每股经营现金流	3.34	3.78	3.53	4.37	
每股净资产	11.87	13.35	15.31	17.64	
估值比率					
P/E	10.5	11.0	8.5	7.2	
P/B	1.5	1.3	1.2	1.0	
EV/EBITDA	8	8	7	6	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257