

增持

盈利能力大幅提升

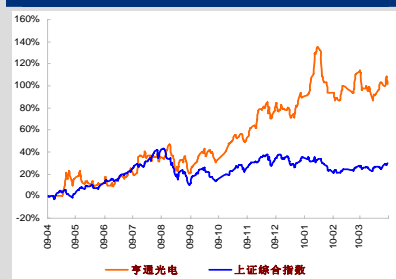
——亨通光电（600487）年报点评——

研究员

马凤桃
执业证号: S1250200010002
电话: 010-88092288-3308
邮箱: mft@swsc.com.cn

苏晓芳
执业证号: S1250109121348
电话: 010-88092288-8509
邮箱: sxfang@swsc.com.cn

市场表现



发行数据

总股本 (万股)	16,612
流通 A 股 (万股)	16,612
总市值 (亿元)	56.3
流通市值 (亿元)	56.3

点评:

- 2009 年公司实现营业收入 18.9 亿元, 同比增长 31.26%; 实现利润总额为 2.6 亿元, 比上年同期增长 78.29%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.8 亿元, 同比增长 72.68%; 基本每股收益 1.11 元。业绩略高于我们的预期。公司 09 年利润分配预案为, 每 10 股派发红利 2.5 元 (含税)。

09 年, 受益于 3G 网络大规模建设, 国内光纤光缆量价齐升, 行业景气度达高点。公司作为行业内主要厂商之一, 业绩增长主要受此因素影响。

- 报告期内, 公司的销售毛利率大幅提升, 达到 27.67%, 较上年同期增长了 7.2 个百分点。主要是由于公司光纤预制棒研制成功, 实现年产能 200 吨, 光纤光缆产业链得以完善的同时大大降低了光纤的成本。另外, 公司在报告期内加大了对特种光缆的投入 (新建了一个特缆车间), 国内市场特种光缆的需求逐年增长, 并且毛利较高。公司 09 年特种光缆的销售同比增长 87.5%, 拓宽了公司的盈利来源, 成为公司重要的利润增长点。今年光纤光缆景气度较去年将有所回落, 整个行业的竞争将逐步转向“预制棒”的竞争 (预制棒占整个光纤产业链利润的 60% 以上), 公司预制棒的研制成功将使公司在该市场上的竞争力增强。

- 公司的非公开增发项目目前正在等待证监会的正式批文。此次增发, 亨通光电集团将注入公司亨通线缆和亨通力缆, 都具有较强的盈利能力。增发后, 上市公司主业将延伸至电力电缆、通信线缆等领域, 这种业务价值链的延伸将丰富上市公司产品结构, 线缆产业链的完善能有效减少市场风险的同时将有助于扩大公司的市场规模, 提升公司的整体竞争力。亨通线缆和亨通力缆一年的净利润至少几千万元 (08 年的净利润分别为 1671 万元和 3131 万元), 增发后能使上市公司的每股收益增厚约 0.2 元。另外, 公司可持续发展的动力还来自 FTTX、三网融合、智能电网等的发展对光纤光缆的需求。

预计公司 2010-2012 年的营业收入将达到 23.3 亿元, 29.1 亿元, 35.2 亿元; 归属母公司净利润为 2.5 亿元, 2.9 亿元, 3.4 亿元; 每股收益为 1.53 元, 1.75 元, 2.03 元, 公司目前的股价是 33.91 元 (2010-4-1), 相当于 10-12 年 22 倍、19 倍和 17 倍的动态市盈率, 我们维持之前给予的‘增持’评级。

图 1: 近几年公司营业收入的变化情况 (元)

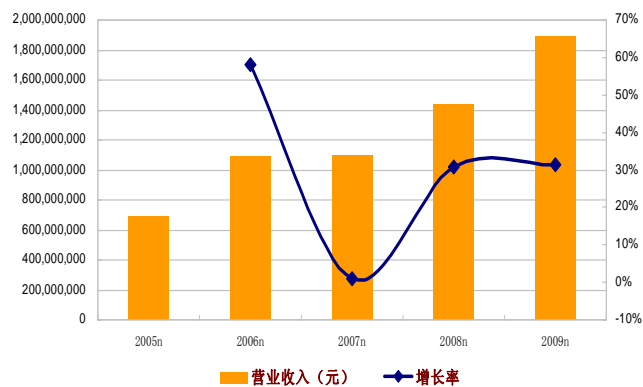
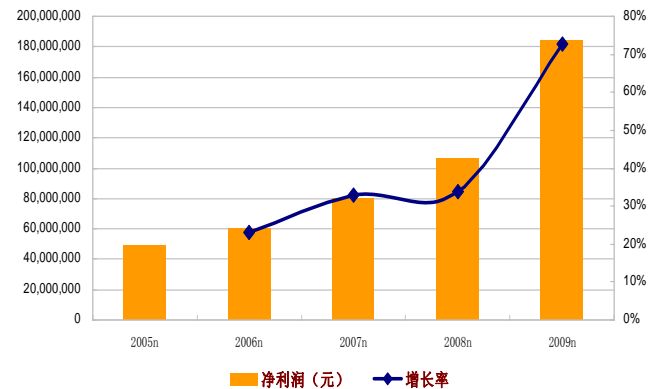


图 2: 近几年公司净利润的变化情况 (元)



来源: 公司公告 西南证券研发中心

盈利预测表

(单位: 元)

指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,887,089,228.75	2,330,555,197.51	2,913,193,996.88	3,524,964,736.23
营业成本	1,364,938,015.56	1,654,694,190.23	2,065,454,543.79	2,467,475,315.36
税金及附加	6,100,254.77	7,457,776.63	9,322,220.79	11,279,887.16
主营利润	516,050,958.42	668,403,230.64	838,417,232.30	1,046,209,533.71
销售费用	107,369,929.35	116,527,759.88	160,225,669.83	211,497,884.17
管理费用	129,816,048.10	163,138,863.83	233,055,519.75	317,246,826.26
财务费用	22,511,416.77	23,305,551.98	29,131,939.97	35,249,647.36
资产减值损失	6,995,716.42	5,000,000.00	5,000,000.00	5,000,000.00
投资收益	-955,918.06	0	0	0
营业利润	248,401,929.72	360,431,054.97	411,004,102.75	477,215,175.92
营业外收支	10,108,551.26	0	0	0
利润总额	258,510,480.98	360,431,054.97	411,004,102.75	477,215,175.92
所得税	38,209,849.36	54,064,658.25	61,650,615.41	71,582,276.39
净利润	220,300,631.62	306,366,396.72	349,353,487.34	405,632,899.53
归属母公司股东的净利润	183,880,893.92	254,284,109.28	289,963,394.49	336,675,306.61
每股收益(摊薄后)	1.11	1.53	1.75	2.03

来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>