



收入规模较快增长 估值水平有望提升

2010年4月27日

推荐/维持

亨通光电

财报点评

——亨通光电（600487）2010年一季报点评

银国宏 执业证书编号：S1480207120048
 联系人：郭琪 guoqi@dxzq.net.cn

事件：

亨通光电2010年1-3月，公司实现营业收入4.58亿元，同比增长57.62%；营业利润5325万元，同比增长98.48%；归属母公司所有者净利润3406万元，同比增长98.37%；每股收益0.21元。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1
营业收入(百万元)	234.60	336.91	459.43	406.72	290.65	465.22	556.52	574.70	458.13
增长率(%)	-5.25%	15.63%	61.04%	47.33%	23.89%	38.09%	21.13%	41.30%	57.62%
毛利率(%)	20.03%	20.79%	19.70%	21.26%	25.48%	27.02%	26.30%	30.63%	28.35%
期间费用率(%)	13.56%	10.32%	9.09%	12.28%	15.48%	11.81%	11.20%	16.96%	15.44%
营业利润率(%)	5.79%	9.48%	11.34%	10.72%	9.23%	13.72%	13.29%	14.58%	11.62%
净利润(百万元)	12.89	28.31	41.82	40.87	22.71	58.78	64.64	74.17	43.04
增长率(%)	21.48%	-5.71%	9.14%	117.10%	76.18%	107.61%	54.57%	81.48%	89.49%
每股盈利(季度,元)	0.063	0.135	0.223	0.220	0.103	0.299	0.341	0.363	0.205
资产负债率(%)	37.88%	42.41%	42.02%	40.17%	42.69%	46.56%	47.49%	49.78%	49.06%
净资产收益率(%)	1.07%	2.35%	3.38%	3.20%	1.75%	4.46%	4.64%	5.05%	2.85%
总资产收益率(%)	0.66%	1.35%	1.96%	1.91%	1.00%	2.38%	2.44%	2.54%	1.45%

资料来源：公司公开披露信息

评论：

积极因素：

- 公司一季度实现营业收入大幅增长，同比增长57.62%，主要原因是09年受益于国内3G网络建设大幅拉动光纤光缆的需求，公司2010年一季度业绩持续保持高速增长。虽然年初联通招标价已降至78元/芯公里左右，但公司09年的部分产品10年一季度确认了收入，公司产品还未受到联通招标降价的影响。受此影响，公司产品的毛利率达到了28.35%，远高于去年同期的25.48%的水平。
- 报告期内公司的期间费用控制良好，与去年同期持平，期间费用率为15.44%，其中销售费用率为5.97%，管理费用率为7.61%，财务费用率略升0.81个百分点，达到了1.86%。

消极因素：

- 报告期内公司经营活动产生的现金流量为-14889.22万元，较上年同期数-8660.44万元下降了71.92%，

下降主要原因是公司一季公司生产规模扩大，导致材料款支付增加；期末应付票据大幅下降。

业务展望：

- 公司一直致力于光纤光缆完整产业链的打造，以实现大规模、低成本的光棒、光纤、光缆产业链。公司自2007年开始建设光纤预制棒项目，至2009年底建成，且项目产能由原来的100吨/年扩大到200吨/年。光纤预制棒、光纤和光缆三个环节的利润比例大至是 7: 2: 1，向上游进军不仅能降低公司对进口棒的依赖程度，同时也有助于企业抵御光纤价格下降的风险，维持毛利率的稳定。公司光棒的大规模达产，将使公司在产业链上处于十分有利的地位。后续公司还有望继续扩大光棒的产能。
- 公司目前光纤光缆的产能已经由2008年底的600万芯公里扩大到1500万芯公里，未来还会继续扩大到2000万芯公里。光纤光缆价格虽然存在下行压力，年初联通招标价已降至78元/芯公里左右，但新品的销售占比提升与预制棒的自产进程加快将有助部分抵消光纤光缆降价的负面影响。我们预计公司2010年的收入将实现25%左右的增长。
- 公司非公开增发用于购买大股东通信电缆和电力电缆资产的方案已获得证监会原则性同意，正等待下达正式批文。增发后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。亨通集团注入公司的亨通线缆和亨通力缆都具有较强的盈利能力，预计资产注入完成后，将增厚公司2010年每股收益约0.2元。

盈利预测与投资建议：

- 我们预计公司2010年、2011年的EPS分别为1.30元、1.55元，对应的动态市盈率分别为27倍、23倍。目前公司的估值水平较低，2季度公司预制棒项目将达产，估值水平有望继续提升，我们维持对公司“推荐”的投资评级。

表 1 公司盈利预测

指标	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入（百万元）	1100.31	1437.66	1887.09	2348.84	2880.58
(+/-)%	1.01%	30.66%	31.26%	24.47%	22.64%
EBITDA（百万元）	188.07	205.00	321.40	414.70	468.11
(+/-)%	28.13%	9.00%	56.78%	29.03%	12.88%
净利润（百万元）	79.65	106.49	183.88	215.63	256.76
(+/-)%	32.76%	33.69%	72.68%	17.27%	19.08%
ROE	7.42%	9.34%	14.24%	15.06%	16.06%
EPS（元）	0.48	0.64	1.11	1.30	1.55
P/E	73.59	54.99	31.84	27.16	22.81
P/B	5.46	5.13	4.53	4.09	3.66
EV/EBITDA	29.58	27.44	17.87	13.45	11.46

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

银国宏

中国社会科学院经济学博士，东兴证券研究所所长，从事投资策略研究，曾在中信建投（华夏）证券研究所从事投资策略研究 7 年，累计从业经历 14 年。

郭琪

毕业于太原理工大学，2008 年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

投资评级体系

公司投资评级：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准，定义如下：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准，定义如下：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

本报告体系采用沪深300指数为基准指数。