

动态报告

信息技术

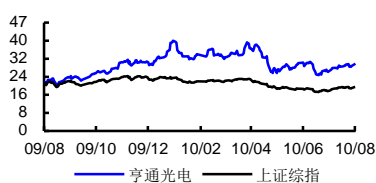
通信

亨通光电(600487)
谨慎推荐

2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 18 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	29.55
总股本/流通 A 股(百万股)	166.12/166.12
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	4,908.85/4,908.85
上证综指/深圳成指	2,671.89/11,281.97
12 个月最高/最低 (元)	39.52/20.22

财务数据

净资产值(百万元)	1,325.32
每股净资产(元)	7.98
市净率	3.70
资产负债率	49.06%
息率	0.85%

相关研究报告:

《亨通光电季报点评: 季报符合预期, 机会应在下半年》——2010-4-26

《亨通光电 09 年报点评: 盈利大幅提升, 光纤光缆降价压力仍存》——2010-4-1

《亨通光电 09 年三季报点评: 量价齐升推动净利润大幅增长》——2009-10-27

分析师: 严平

电话: 021-60875165

E-mail: yanping@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070368

联系人: 程锋

电话: 021-60933167

E-mail: chengfeng@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
净利润增长小幅高于预期, 但行业景气度已有所回落
●1H10 收入增长 26.2%, 净利润增长 37.6%, EPS0.55 元

2010 年上半年, 公司实现主营业务收入 9.54 亿元, 同比增长 26.2%, 实现净利润 9200 万元, 同比增长 37.6%。每股收益 0.55 元, 业绩小幅高于预期。10Q2 较 09Q2 净利润增长 823 万 (16%左右)。

●毛利率上升是盈利能力提升主因, 但持续性存不确定性

上半年公司毛利率升 4.1%至 30.5%, 主要因新的招标价格确定之前, 部分产品按照去年价格执行订单。预计公司下半年毛利率将可能有所回落。

●与 OFS 合资进入预制棒领域, 向上游延伸进程加快

公司 6 月公告: 同美国 OFS 签约成立 OFS 亨通光科技有限公司, 预制棒项目由自制为主转为合资生产。有助公司满足现有需求, 强化成本优势, 并借助 OFS 开拓海外市场。

●行业产能持续扩大, 供求景气度已有所回落, 机会在于特种线缆

根据主要厂商的产能规划, 10 年产能扩张仍在继续。公司认为 2010 年光纤光缆供应略大于需求。同时, 烽火、亨通等均携手外资进入预制棒领域, 上游竞争有所加剧。今年因运营商资本开支缩减, 需求有所放缓, 4 月联通招标价降 7%至 79 元/芯公里。未来行业机会在于做大海底、轨道、电力等特种线缆业务, 打造全业务和产业链优势, 亨通对此方向明确, 新项目和资产注入均围绕这一思路展开。

●维持“谨慎推荐”投资评级

我们维持对公司 10/11 年盈利预测: 净利润为 2.26、2.70 亿元; EPS 为 1.36/1.62 元。目前股价对应 10/11 年 PE 为 22/18 倍, 估值居于行业低端。但考虑到行业供需景气度已有所回落, 我们预计短期内估值大幅提升动力有限。机会应该在下半年: 预计收购集团资产获批后, 后续经营举措值得持续跟踪。目前维持“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,887	2,301	2,838	3,279	3,782
(+/-%)	31.3%	21.9%	23.3%	15.5%	15.3%
净利润(百万元)	184	226	270	314	381
(+/-%)	72.7%	22.8%	19.4%	16.5%	21.3%
每股收益 (元)	1.11	1.36	1.62	1.89	2.29
EBIT Margin	14.8%	14.7%	14.5%	14.5%	15.3%
净资产收益率 (ROE)	14.2%	15.8%	16.7%	17.1%	18.1%
市盈率 (PE)	26.7	21.7	18.2	15.6	12.9
EV/EBITDA	19.3	17.7	15.3	13.8	11.8
市净率 (PB)	3.8	3.4	3.0	2.7	2.3

表 1: 1H10 收入增长 26.2%，净利润增长 37.6%，毛利率上升 4.1%，费用率上升 3.2%

单位: 百万元	1H2009	2H2009	2009	1H2010	1H10VS1H09	2Q10VS1Q10
主营业务收入	755.9	1131.2	1887.1	953.5	26.2%	22.5%
主营业务成本	556.1	808.8	1364.9	662.9	19.2%	31.6%
毛利率 (%)	26.4%	28.5%	27.7%	30.5%	4.1%	-2.8%
营业税金及附加	0.0	3.7	6.1	3.0	30303.1%	11.2%
费用	99.9	159.8	259.7	156.8	56.9%	7.3%
费用率 (%)	13.2%	14.1%	13.8%	16.4%	3.2%	-3.3%
销售费用	42.7	64.7	107.4	49.8	16.7%	-4.6%
销售费用率 (%)	5.6%	5.7%	5.7%	5.2%	-0.4%	-2.2%
管理费用	48.6	81.2	129.8	91.6	88.5%	11.6%
管理费用率 (%)	6.4%	7.2%	6.9%	9.6%	3.2%	-1.7%
财务费用	8.6	13.9	22.5	15.4	78.2%	-4.3%
财务费用率 (%)	1.1%	1.2%	1.2%	1.6%	0.5%	0.7%
资产减值损失	7.1	-0.1	7.0	3.3	-53.2%	256.8%
投资净收益	0.3	-1.3	-1.0	0.7	125.6%	10.3%
营业利润	90.6	157.8	248.4	128.2	41.4%	23.2%
营业利润率 (%)	12.0%	13.9%	13.2%	13.4%	1.5%	0.2%
营业外收入	3.9	7.4	11.3	6.5	65.9%	1023.7%
营业外支出	0.1	1.1	1.2	3.7	NA	14.3%
利润总额	94.5	164.1	258.5	130.9	38.6%	40.8%
税前利润率 (%)	12.5%	14.5%	13.7%	13.7%	1.2%	5.0%
所得税	13.0	25.2	38.2	19.0	46.3%	38.7%
有效税率 (%)	13.7%	15.4%	14.8%	14.5%	0.8%	-0.2%
净利润	81.5	138.8	220.3	111.9	37.4%	41.2%
归属于母公司净利润	66.9	117.0	183.9	92.0	37.6%	41.4%
少数股东损益	14.6	21.8	36.4	19.9	36.5%	35.8%
净利润率 (%)	8.8%	10.3%	9.7%	9.6%	0.8%	4.2%
每股收益 (元)	0.40	0.70	1.11	0.55	37.6%	41.4%

资料来源: 公司中报, 国信证券经济研究所

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	722	719	932	1137	营业收入	1887	2301	2838	3279
应收款项	513	920	1135	1312	营业成本	1420	1746	2219	2600
存货净额	640	617	754	857	营业税金及附加	6	7	9	10
其他流动资产	98	143	176	203	销售费用	107	127	133	138
流动资产合计	1973	2399	2997	3509	管理费用	130	129	130	134
固定资产	739	825	900	1004	财务费用	23	36	47	57
无形资产及其他	83	80	77	74	投资收益	(1)	8	9	12
投资性房地产	18	18	18	18	资产减值及公允价值变动	(7)	(3)	(5)	(5)
长期股权投资	110	110	110	110	其他收入	55	46	65	79
资产总计	2922	3431	4103	4715	营业利润	248	307	368	426
短期借款及交易性金融负债	610	858	1072	1237	营业外净收支	10	9	10	14
应付款项	696	782	991	1161	利润总额	259	316	378	440
其他流动负债	124	141	174	201	所得税费用	38	46	55	64
流动负债合计	1430	1781	2237	2599	少数股东损益	36	45	53	62
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	184	226	270	314
其他长期负债	25	25	25	25					
长期负债合计	25	25	25	25	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1455	1806	2262	2623	净利润	184	226	270	314
少数股东权益	176	199	225	256	资产减值准备	(2)	(7)	0	0
股东权益	1291	1427	1615	1835	折旧摊销	50	41	58	71
负债和股东权益总计	2922	3431	4103	4715	公允价值变动损失	7	3	5	5
					财务费用	23	36	47	57
					营运资本变动	(30)	(333)	(143)	(111)
					其它	25	29	27	31
					经营活动现金流	235	(41)	217	310
					资本开支	(245)	(120)	(136)	(177)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(265)	(120)	(136)	(177)
					权益性融资	11	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(66)	(90)	(81)	(94)
					其它融资现金流	359	248	213	165
					融资活动现金流	238	158	133	71
					现金净变动	208	(3)	213	205
					货币资金的期初余额	514	722	719	932
					货币资金的期末余额	722	719	932	1137
					企业自由现金流	53	(123)	131	190
					权益自由现金流	413	95	304	307

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.11	1.36	1.62	1.89
每股红利	0.40	0.54	0.49	0.57
每股净资产	7.77	8.59	9.73	11.06
ROIC	11%	12%	12%	11%
ROE	14%	16%	17%	17%
毛利率	28%	26%	24%	23%
EBIT Margin	15%	15%	14%	15%
EBITDA Margin	17%	16%	17%	17%
收入增长	31%	22%	23%	16%
净利润增长率	73%	23%	19%	16%
资产负债率	56%	58%	61%	61%
息率	1.3%	1.8%	1.6%	1.9%
P/E	26.7	21.7	18.2	15.6
P/B	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	19.3	17.7	15.3	13.8

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
交易策略					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	万成水 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李锐 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪 010-66026341 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		黎敏 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		徐冉 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn