

通信传输设备

署名人: 王鹏

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 齐宁

执业证书编号: S0960111010004

0755-82026841

qining@cjis.cn

6-12个月目标价: 45.00元

当前股价: 35.47元

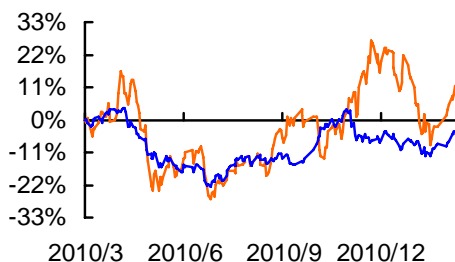
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	3002.15
总股本(百万)	207
流通股本(百万)	166
流通市值(亿)	59
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	7.09
资产负债率	49.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亨通光电	3%	-7%	6%
上证综合指数	5%	4%	-1%



相关报告

亨通光电

600487

推荐

厚积薄发，打造光电线缆全产业链龙头

近期我们拜访了公司，就光电线缆产业现状及公司未来发展进行了探讨。

投资要点

■ **光纤光缆 2011 年价格将略有下降，但行业需求仍将维持增长，总体形势好于 2010。**从运营商集采情况看，2010 年光纤价格约为 70 元/芯公里左右，预计 2011 年将继续下降但将保持在 65 元以上的水平。在中国电信公布 3000 万 FTTH 用户发展计划后，国内 FTTH 建设呈明显加速趋势，因此总体看光纤行业需求仍将保持一定速度增长。特别是对于高端光纤 G657 的需求 2011 年将至少增加 100 万芯公里左右。展望“十二五”，公司认为在国家推动下，FTTH 建设将呈现加速态势，因而未来 5 年行业需求仍将保持稳健增长，目前产能虽略大于需求，但中长期看不会构成行业发展阻碍。

■ **光预制棒项目进展顺利，将有效提升公司盈利能力。**公司目前光棒仍以进口为主，价格约 \$160 元/公斤上下。2011 年光棒产能将保持在 200 吨上下，到 2012 年将实现 500 吨（力争达到 600 吨）左右，彼时光棒将完全实现自给，与公司光纤产能完全匹配。预计光棒完全自给后将增加公司利润元左右。

■ **入室软光缆仍可有所作为。**公司目前来自三大运营商的光纤光缆收入比重约为 90%，移动\电信\联通三大运营商收入比例约为 5:3:2。无线网络建设+城域网接入网改造约占总体收入的 90%左右，入室光缆产品占收入 10%。使用 G657 光纤的入室软光缆产品相对高端，且随着 FTTH 建设加速需求会出现明显增长，该产品未来还有很大发展空间。FTTH 建设中光缆投入占单线投资比重约 20%，远高于 FTTB 建设中 5%左右的比重。FTTH 整体铺开后将拉动国内光纤需求达到 2000 万芯公里以上。公司作为国内光纤光缆产品龙头企业，在入室光缆产品上具有良好技术及产品储备，未来将具有较大发展空间。

■ **打造“5.3.1”计划，沿上下游积极拓展产品线。**公司未来以 5.3.1 计划为主：50% 线缆产品出口海外，30% 以上的资本投资在海外，培养 10% 以上国际化人才。未来 3-5 年海外业务比例将提升到 30%。公司未来以“光缆+基础线缆+特种线缆”三条产品线为主，除光纤扩产、光纤预制棒等以外，公司还将以即将并表的亨通力缆、亨通线缆公司为依托，重点发展轨道交通缆、中低压电缆、海缆等产品。此外，由于国内 FTTH 建设呈加速趋势，因而公司看好 ODN 市场，预备开展 ODN 系统集成、综合布线等业务。

■ **盈利预测与估值：**考虑公司 2011 年亨通力缆、线缆两块业务并表以及预制棒技术成熟将对光纤产生的毛利提升作用，我们预测公司 2011-2013 年 EPS 将分别为 1.44、1.89、2.21。以 2011 年 29 倍 PE 计算，公司合理股价为 45 元。

■ **风险提示：**光纤集采价格下滑超预期；铜、铝原材料价格上涨超预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1887	2156	5074	6572
同比(%)	31%	14%	135%	30%
归属母公司净利润(百万元)	184	186	299	391
同比(%)	73%	1%	61%	31%
毛利率(%)	27.7%	28.0%	21.4%	21.8%
ROE(%)	14.2%	12.9%	13.1%	15.2%
每股收益(元)	1.11	1.12	1.44	1.89
P/E	32.62	32.30	20.07	15.35
P/B	4.65	4.18	2.63	2.33
EV/EBITDA	23	19	11	9

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1973	3724	7574	8352	营业收入	1887	2156	5074	6572
现金	722	2335	2191	1943	营业成本	1365	1553	3989	5138
应收账款	457	547	1268	1648	营业税金及附加	6	7	16	21
其它应收款	12	20	43	55	营业费用	107	115	277	357
预付账款	98	111	285	367	管理费用	130	153	254	375
存货	640	663	1725	2244	财务费用	23	56	100	109
其他	44	49	2062	2096	资产减值损失	7	8	7	7
非流动资产	950	1298	1930	2178	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	110	103	106	105	投资净收益	-1	-1	-1	-1
固定资产	411	858	1203	1475	营业利润	248	264	429	564
无形资产	83	83	83	83	营业外收入	11	10	10	10
其他	346	254	539	516	营业外支出	1	2	1	1
资产总计	2922	5022	9504	10530	利润总额	259	272	438	572
流动负债	1430	1239	2527	3156	所得税	38	40	64	84
短期借款	610	378	397	413	净利润	220	232	373	488
应付账款	375	410	1069	1376	少数股东损益	36	46	74	97
其他	445	451	1061	1367	归属母公司净利润	184	186	299	391
非流动负债	25	2125	3790	3790	EBITDA	321	393	657	852
长期借款	0	2100	2100	2100	EPS (元)	1.11	1.12	1.44	1.89
其他	25	25	1690	1690					
负债合计	1455	3364	6317	6946	主要财务比率				
少数股东权益	176	223	297	394	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	166	166	207	207	成长能力				
资本公积	596	596	1146	1146	营业收入	31.3%	14.3%	135.3	29.5%
留存收益	529	673	925	1224	营业利润	75.9%	6.2%	62.6%	31.4%
归属母公司股东权益	1291	1435	2278	2577	归属于母公司净利润	72.7%	1.0%	61.0%	30.7%
负债和股东权益	2922	5022	9504	10530	获利能力				
					毛利率	27.7%	28.0%	21.4%	21.8%
					净利率	9.7%	8.6%	5.9%	5.9%
					ROE	14.2%	12.9%	13.1%	15.2%
					ROIC	18.4%	16.0%	16.2%	16.6%
					偿债能力				
					资产负债率	49.8%	67.0%	66.5%	66.0%
					净负债比率	41.93	73.66%	39.53	36.18%
					流动比率	1.38	3.01	3.00	2.65
					速动比率	0.93	2.46	2.31	1.93
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.54	0.70	0.66
					应收账款周转率	4	4	5	4
					应付账款周转率	4.02	3.96	5.40	4.20
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.11	1.12	1.80	2.35
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.59	-1.06	2.20
					每股净资产(最新摊薄)	7.77	8.64	13.71	15.51
					估值比率				
					P/E	32.62	32.30	20.07	15.35
					P/B	4.65	4.18	2.63	2.33
					EV/EBITDA	23	19	11	9

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 $\pm 10\%$ 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

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

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。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

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

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

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