

**评级：强烈推荐（维持）**
**光纤光缆**
**公司点评**

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

联系人：叶彦斌

电话：0755-8248 5035

 邮件：[yeyanbin@fcsc.cn](mailto:yeyanbin@fcsc.cn)

## 亨通光电（600487.SH）

**——2010年报点评：光电产业链一体布局延续公司高成长性可预期**

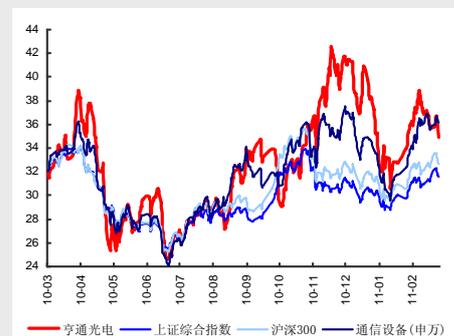
### 交易数据

52周内股价区间(元):	-
总市值(百万元):	7165.05
流通股本(百万股):	166.12
流通股比率(%):	80.2

### 资产负债表摘要(10/03)

股东权益(百万元):	1986.68
每股净资产:	9.59
市净率:	3.61
资产负债率:	54.0%

### 公司股价与沪深300等指数表现对比



### 近期相关报告

- 《三网融合花落光通信》 2010.7
- 《亨通光电 资产注入完毕 光电一体布局》 2011.1

### 报告要点:

- **公司营收增长基本符合预期，光纤缆降价趋势明显** 2010年实现营业收入20.8亿元，同比增长10.49%；实现营业利润2.16亿元，同比下降12.76%；实现归属于母公司所有者净利润1.63亿元，同比下降11.49%。光纤光缆价格下降是公司净利润下降的主要原因，2010年运营商集中采购的平均光纤价格从2009年80元的中等水平下降到70元，平均降价幅度达到14%，预计2011年光纤集采平均价格为60-65元，光纤集采价格降价趋势已成定局。
- **“5-3-1计划”布局海外，突破行业困局** 光纤光缆行业国内市场高度集中，五大厂商市场份额高度80%以上，国内供需比例矛盾加大。公司积极布局海外，打造“5-3-1”计划：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%。作为行业五强之一，公司2010年积极开拓海外市场，重点建设国际海外销售渠道和公司后台技术支持，提高海外市场信息的扑捉能力和客户沟通能力。2010年海外市场增长喜人，销售额较上年同期增长154.03%，2011年海外市场高速发展可预期。
- **扩大光纤预制棒自制产能达400吨，稳定光纤光缆毛利率** 扩产光棒产能将有利于公司抵御毛利率下降风险。目前公司光棒将近八成来自进口，进口价格约160美元每公斤，自产约100吨。光棒二期300吨规划达产，我们预计公司自产光棒达产400吨以上，每公斤自产光棒能够节省成本30-40美金，增厚公司利润4000-5000万元人民币。
- **三大产品线体现公司光电产业链一体化布局优势** 2011年公司精心打造三大产品线：光缆+基础线缆+特种线缆，除光纤扩产、光纤预制棒等以外，公司还将以亨通力缆、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FTTX建设呈加速趋势，因而公司布局ODN市场，预备开展ODN系统集成、综合布线等业务，光电产业链一体布局有利于公司内延外扩，提升产品竞争力。
- **风险提示** 运营商集采招标无法完成；海外市场发展低于预期；市场竞争加剧造成公司发展低于预期。
- **强烈推荐评级** 资产注入后，我们测算公司2011~2013年EPS分别为：1.46(23.7X)、1.80(19.2X)、2.17(15.9X)元，我们坚定看好公司中长期发展前景，给予强烈推荐。

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	188,709	208,506	494,742	631,586	789,140
同比(%)	31.3%	10.5%	137.3%	27.7%	24.9%
营业毛利	52,215	60,594	130,420	165,619	208,731
同比(%)	77.6%	16.0%	115.2%	27.0%	26.0%
归属母公司净利润	18,388	16,274	30,176	37,262	44,970
同比(%)	72.7%	-11.5%	85.4%	23.5%	20.7%
总股本(万股)	20,708.3	20,708.3	20,708.3	20,708.3	20,708.3
每股收益(元)	0.89	0.79	1.46	1.80	2.17
ROE	14.2%	11.5%	13.0%	13.9%	14.3%
P/E(倍)	39.0	44.0	23.7	19.2	15.9



图表 1: 财务报表预测 (资产注入后)

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	<b>2,150.9</b>	<b>5,268.1</b>	<b>6,946.4</b>	<b>8,833.8</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>2,085.1</b>	<b>4,947.4</b>	<b>6,315.9</b>	<b>7,891.4</b>
货币资金	510.4	643.0	834.2	1,031.8	减: 营业成本	1,479.1	3,643.2	4,659.7	5,804.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	5.8	12.7	16.3	20.7
应收款项	625.7	2,147.6	2,917.1	3,789.3	销售费用	118.4	296.8	404.5	540.3
预付款项	210.9	526.0	702.4	912.2	管理费用	216.2	541.0	717.1	915.5
存货	785.7	1,933.1	2,474.3	3,082.2	财务费用	42.4	42.3	42.3	42.3
其他流动资产	18.4	18.4	18.4	18.4	资产减值损失	10.2	36.6	18.4	20.7
<b>非流动资产</b>	<b>1,359.4</b>	<b>1,034.1</b>	<b>708.8</b>	<b>383.5</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	110.0	110.0	110.0	110.0	投资收益	3.7	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	769.9	451.6	133.4	-184.8	<b>二、营业利润</b>	<b>216.7</b>	<b>374.7</b>	<b>457.6</b>	<b>547.7</b>
在建工程	295.1	304.7	314.2	323.8	加: 营业外收入	20.4	21.1	21.7	22.3
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	3.9	4.0	4.1	4.3
无形及递延性资产	166.7	150.0	133.4	116.7	<b>三、利润总额</b>	<b>233.2</b>	<b>391.8</b>	<b>475.1</b>	<b>565.8</b>
其它非流动资产	17.8	17.8	17.8	17.8	减: 所得税费用	36.9	58.8	71.3	84.9
<b>资产总计</b>	<b>3,510.3</b>	<b>6,302.2</b>	<b>7,655.2</b>	<b>9,217.3</b>	<b>四、净利润</b>	<b>196.3</b>	<b>333.0</b>	<b>403.9</b>	<b>480.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,580.3</b>	<b>3,440.3</b>	<b>4,389.4</b>	<b>5,470.6</b>	归属母公司净利润	162.7	301.8	372.6	449.7
短期借款	725.0	725.0	725.0	725.0	少数股东损益	33.6	31.2	31.2	31.2
应付账款	710.1	2,406.9	3,277.6	4,266.3	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>207.1</b>	<b>207.1</b>	<b>207.1</b>	<b>207.1</b>
预收帐款	67.1	193.4	259.6	337.1	<b>EPS (元)</b>	<b>0.79</b>	<b>1.46</b>	<b>1.80</b>	<b>2.17</b>
其它流动负债	78.1	115.0	127.2	142.1					
<b>非流动负债</b>	<b>320.2</b>	<b>320.2</b>	<b>320.2</b>	<b>320.2</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	215.0	215.0	215.0	215.0	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
专项及预计负债	19.0	19.0	19.0	19.0	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	86.2	86.2	86.2	86.2	营业收入	10.5%	137.3%	27.7%	24.9%
<b>负债合计</b>	<b>1,900.5</b>	<b>3,760.5</b>	<b>4,709.7</b>	<b>5,790.8</b>	营业毛利	16.0%	115.2%	27.0%	26.0%
<b>少数股东权益</b>	<b>197.3</b>	<b>228.6</b>	<b>259.8</b>	<b>291.0</b>	主业盈利	-4.8%	70.8%	14.2%	17.9%
股本	166.1	207.1	207.1	207.1	母公司净利	-11.5%	85.4%	23.5%	20.7%
资本公积与其它	694.5	1,252.4	1,252.4	1,252.4	<b>获利能力</b>				
留存收益	551.9	853.6	1,226.3	1,676.0	毛利率	29.1%	26.4%	26.2%	26.5%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,412.5</b>	<b>2,313.1</b>	<b>2,685.7</b>	<b>3,135.4</b>	主业盈利/收入	12.7%	9.2%	8.2%	7.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,510.3</b>	<b>6,302.2</b>	<b>7,655.2</b>	<b>9,217.3</b>	ROS	9.4%	6.7%	6.4%	6.1%
					ROE	11.5%	13.0%	13.9%	14.3%
					ROIC	8.3%	10.2%	11.1%	11.7%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	资产负债率	54.1%	59.7%	61.5%	62.8%
<b>经营活动现金流</b>	<b>99.9</b>	<b>-404.2</b>	<b>243.2</b>	<b>249.5</b>	利息保障倍数	4.6	7.9	9.5	11.4
净利润	196.3	333.0	403.9	480.9	速动比率	0.85	0.96	1.01	1.05
折旧摊销	92.8	371.5	353.3	355.7	经营现金净额/当期债务	0.14	-0.56	0.34	0.34
财务费用	41.4	42.3	42.3	42.3	<b>营运能力</b>				
投资损失	-3.7	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.59	0.79	0.83	0.86
营运资金变动	-222.5	-1,151.1	-556.3	-629.5	应收款天数	108.02	156.27	166.27	172.87
其它变动	-4.5	0.0	0.0	0.0	存货天数	191.22	191.02	191.16	191.17
<b>投资活动现金流</b>	<b>-556.7</b>	<b>-9.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-563.0	-9.6	-9.6	-9.6	主业盈利/股本	1.28	2.19	2.50	2.95
长期投资	6.3	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.48	-1.95	1.17	1.20
其它变动	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	5.87	10.07	11.71	13.74
<b>筹资活动现金流</b>	<b>249.3</b>	<b>546.4</b>	<b>-42.3</b>	<b>-42.3</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	330.0	0.0	0.0	0.0	P/E	44.03	23.74	19.23	15.93
权益融资	0.0	598.9	0.0	0.0	P/B	5.90	3.44	2.95	2.52
其它变动	-80.7	-52.4	-42.3	-42.3	P/S	3.44	1.45	1.13	0.91
<b>汇率变动影响</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	18.53	9.34	8.66	7.67
<b>现金净增加额</b>	<b>-207.5</b>	<b>132.6</b>	<b>191.2</b>	<b>197.5</b>					

数据来源: 公司年报、第一创业研究所预测

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120