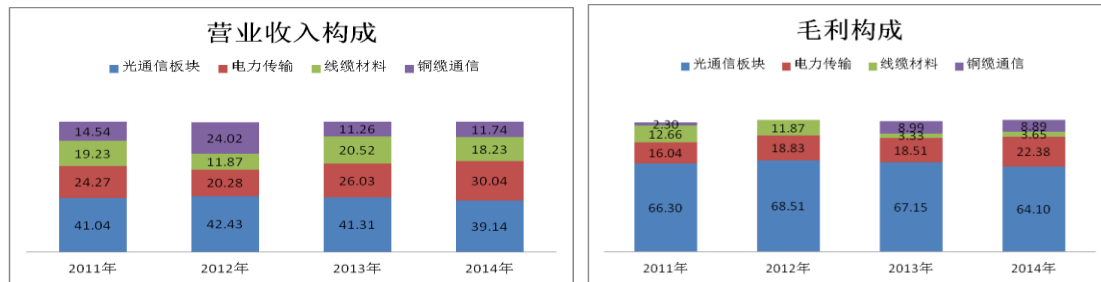


亨通光电（600487）

一、产品分析.....	3
1、光通信	6
2、电力传输	7
3、铜缆通信	8
4、线缆材料	9
二、经营模式.....	9
1、采购	9
2、生产	10
3、研发	10
4、销售	10
三、公司分析.....	11
1、基本信息	11
2、历史沿革	13
3、公司治理	13
4、重大事项	15
5、其他事项	17
四、行业分析.....	17
1、行业特征	17
2、生命周期	18
3、景气周期	19
4、行业竞争	19
五、竞争力分析.....	21
六、财务分析.....	21
1、报表分析	21
(1) 资产负债表	21
(2) 利润表	23
(3) 现金流量表	23
2、指标分析	24

(1) 经营效率	24
(2) 经营效益	25

一、产品分析



企业定位：

公司自成立以来主要从事的是光纤与光缆的生产与销售,经过多年生产经验与技术的积累,向上游的光纤预制棒进行了延伸,形成了较强的产业链优势,是国内少数的可以从事光纤预制棒生产的企业,保持了稳定的毛利率。2011 年公司通过外延收购,将业务拓展到了电力传输与铜缆通信领域,扩大了需求的增长点。目前,亨通光电是国内产业链最完整、规模最大的综合性线缆生产企业之一,在光通信领域更是拥有光棒、光纤、光缆一体化的纵向产业链,拥有亚洲最大的光纤生产基地。2001 年公司的光纤光缆的产销量在国内排名第三,2013 年亨通光电在国内的市场份额为 12%,仅次于长飞,光缆的市场份额为 15%,在国内排名第一。而公司在电缆行业的市占率仅为 1%左右,国内电缆行业的龙头远东电缆市占率也仅为 2%,反映出行业的集中度不高的特点。2014 年应用于光通信板块的光纤光缆业务的营收占比最大,为 39.14%,其次是电力传输,为 30.04%,这两项业务也是毛利的主要构成业务。

产品属性：

光纤光缆行业处于产业链的中游,属于制造业,为典型的投资品。产品的专用性较强,使用周期较长(一般使用年限能达到 20 年)具备一定的技术含量,且技术突破是行业发展的关键。光纤光缆是光通信领域必不可少的传输设备。

电缆的产品属性与光缆几乎一样,只不过电缆主要应用在电力传输以及铜缆通信领域(包括电力传输以及数据传输、轨道交通以及市话通信等领域)。目前来看,在通信领域尤其是光通信领域中接入网的应用上,光缆对电缆形成了较强的替代。

产品概述：

光纤：是采用光纤拉丝技术,将光纤预制棒拉成比头发还细的中间有介质的玻璃管,是光信号传输的物理载体,能在很短的时间内传递巨大数量的信息。光纤由纤芯、包层和被覆层组成,包层的作用是提供一个圆柱形的界面,以便把光线束缚在纤芯之中。被覆层是一种弹性耐磨的塑料材料,它增强了光纤的强度和柔软性。光纤传输的优点很多,如频带宽、重量轻、抗干扰能力强、保真度高、工作性能可靠的优点。按光纤传输的模式数量,可以将光纤分为多模和单模光纤。单模光纤由于不存在模间时延差,与多模光纤相比有更大的带宽,因此具有高码速传输的特点,适合大容量、长距离通信。多模光纤中心玻璃芯较粗,模间色散较大,限制了传输数字信号的频率,传输距离有限,一般只有几公里,目前使用较少,实际应用中以单模光纤为主。按照光纤的材料,可以将光纤分为石英光纤与全塑光纤。石英光纤一般是指由掺杂石英芯和掺杂石英包层组成的光纤。这种光纤有很低的损耗和中等程度的色散。目前通信用光纤绝大多数是石英光纤。全塑光纤是一种通信用新型光纤,具有损耗大、

纤芯粗、数值孔径大及制造成本较低等特点，尚在研制、试用阶段。目前，全塑光纤适合于较短长度的应用，如室内计算机联网和船舶内的通信等。光纤制作的关键在于光纤预制棒和光纤拉丝设备的获取。光纤一般应用在通信领域、医疗领域、艺术领域并可以用作传感器与光纤放大器等器件中。就目前的情况来看，光纤主要应用在通信领域，在医疗领域的应用还比较少。2012 年全球光纤出货量增长至 2.51 亿公里，而中国在这一年的光纤生产量为 1.23 亿公里，占全球出货量的 49%，2012 年亨通光电的光纤在国内的市占率为 12%，仅次于长飞。就光纤的发展情况而言，国内企业生产的光纤都是中低档的产品，产能严重过剩，而高端的抗弯、低损耗的光纤能够生产的企业只有长飞、烽火和富通等少数几家企业。然而超低损耗光纤国内的企业几乎不能生产，目前只有康宁一家可以生产，存在着较大的技术垄断。高端的低损耗光纤的制作技术壁垒在于新型光纤预制棒或者说超低损耗光纤预制棒的制造以及对拉丝速度的控制。就超低损耗光纤预制棒的制作来说，关键在于制作工艺的改进，烽火制作出来的低损耗光纤所用的光纤预制棒仍然采用 VAD 工艺，但是降低了芯层的 GeO_2 掺杂量。目前光纤光缆的发展正处于行业的高峰期，但是增速正在逐步放缓。未来宽带中国、三网融合、3G 的持续建设以及 4G 的投资建设、FTTx 都会带动光纤行业的进一步发展。2008 年到 2009 年是 3G 的导入期，大规模的网络覆盖与基站建设是这一时期的主要内容。2010 年到 2013 年是 3G 的高速发展期。截至 2015 年 5 月份 3G 的渗透率为 35.3%，2014 年之后会进入平稳发展阶段。2013 年逐渐发展起来的三网融合会推动电信与广电加大光运输网络的投资，对光传输设备进一步扩容。FTTx 的建设包括骨干网和地域网的扩容都会促进光纤光缆的发展，截至 2015 年 5 月，FTTH 的渗透率达到 41.8%，而相对用户使用习惯与我国接近的，日本于 2011 年就已经达到了这一水平。4G 高速率的传输要求对带宽的要求也相应提高，4G 的分组化所推动的分组传输技术的发展又对不同类型的光纤光缆提出了更高的要求。例如 4G 接入网一体化基站机柜与室内布线的环保光纤、抗弯折性好的新型光纤更能满足 4G 基站建设小型化的需求。

光纤预制棒：用于拉光纤（丝）的玻璃特种预制大棒，是制造石英系列光纤的核心原材料。光纤预制棒是整个光纤光缆行业上游，也是利润最高的一部分，在整个产业链中的利润占比大概在 60% 左右。目前，我国光纤企业生产所需要的光纤预制棒，有 60%~70% 依靠进口。国内可以生产光纤预制棒的企业并不多，只有长飞、烽火、富通、亨通、中天等公司，这些公司大多采用技术引进或者中外合资的形式初步掌握了预制棒的制造技术，批量生产能力有所提高，但是在生产效率、生产规模和成本控制等方面与国际领先水平相比还有较大的差距。在光纤预制棒的制作技术方面，主要有四种制作工艺。

工艺	MCVD	PCVD	OVD	VAD
化学机理	高温氧化	低温氧化	火焰水解	火焰水解
热源	氢氧焰	低压微波等离子体	甲烷或氢氧焰	氢氧焰
沉积方向	管内表面	管内表面	靶棒外表面	靶棒外表面
沉积工艺	间歇	间歇	间歇	连续
沉积速率	0.5~3 g/ μm	0.5~3 g/ μm	20~30 g/ μm	20~30 g/ μm
沉积效率	50~60%	85~100%	50~70%	50~70%
单棒拉丝长度	200~300km	300~400km	>500km	300~400km
折射率分布控制	很容易	很容易	容易	复杂
原料纯度要求	严格	严格	不严格	不严格
采用市场份额	30%	4%	34%	32%
使用厂家	美国OFC等	荷兰飞利浦、中国长飞等	美国康宁等	日本住友、古河等

国内外的企业最常使用的工艺是两步法：第一步采用四种气相沉积工艺，即：外气相沉积(OVD)、轴向气相沉积(VAD)、改进的化学气相沉积(MCVD)、等离子化学气相沉积(PCVD)中的任一工艺来生产光纤预制棒的芯棒；第二步是在气相沉积获得的芯棒上施加外包层制成大光纤预制棒。值得强调的是，光纤预制棒的光学特性主要取决于芯棒的制造技术，光纤预制棒的成本主要取决于外包技术，大约占整个光纤预制棒制作成本的 90%。就外包技术而言，80 年代初，国际上开始用套管法（是将气相沉积工艺制成的芯棒置入一根作光纤外包层的高纯石英玻璃管内制造大预制棒技术）制作大预制棒，对于 MCVD 和 PCVD 芯棒，这是采用最普遍的外包方法。同时，VAD 工艺也采用了套管法，稍后，康宁公司将 SOOT 外包技术用于工业化生产，接着，用 VAD 生产光纤的厂家也用 SOOT 外包技术（火焰水解法，实质上就是 OVD、VAD 等火焰水解外沉积工艺在芯棒上的应用）代替了套管法，在整个 80 年代，套管法的份额逐年下降。90 年代，阿尔卡特用等离子喷涂技术（用高频等离子焰将石英粉末熔制于气相沉积工艺得到的芯棒上制成大预制棒的技术）取代了套管法；朗讯公司开发了溶胶-凝胶外包技术，几乎所有用 VAD、OVD 制造光纤芯棒的生产厂家都用了 SOOT 外包技术。这些都使套管法的份额继续下降。管套法目前占 28%，SOOT 占 62%，等离子占 8%，溶胶-凝胶法占 2%。国内可以生产光纤预制棒的企业由于大多是通过技术引进或者合资的方式掌握了预制棒的制作，所以在技术上与国外并无不同，唯一不同的是亨通光电，该公司利用首创的 CCVD 连续化学气相沉积技术，成功研制并批量生产了光纤预制棒，填补国内多项技术空白，拥有自主知识产权，目前，国内光纤预制棒一般水平只能做到直径 150mm，长度在 2m 左右，拉丝长度仅在 2000km 左右。而亨通光电研发的大尺寸光纤预制棒直径可达 200mm，长度可达 6m，其拉丝长度可达到 11000km 以上。

光缆：简单来说，是一定数量的光纤按照一定方式组成缆芯，外包有护套，有的还包覆外护层，用以实现光信号传输的一种通信线路。光缆的基本结构一般是由缆芯、加强钢丝、填充物和护套等几部分组成，另外根据需要还有防水层、缓冲层、绝缘金属导线等构件。

电缆：是由一根或多根相互绝缘的导体外包绝缘和保护层制成，将电力或信息从一处传输到另一处的导线。电缆中的导体一般由铜、银、金、铁、锌、锡等金属材料构成。电缆主要应用在电力系统（如电力电缆）、信息传输（如市话电缆、电视电缆、电子线缆、射频线缆等）与仪表系统（如仪器仪表线缆）。电缆与光缆的区别主要有以下几点：首先，材质上电缆主要是以铜、铝等金属材质做为导体，光缆则以光纤为导体。也是因为这个原因，电缆较光纤而言，体积和重量较大，而光纤与铜线相比，有更高的安全性、可靠性与网络性能，适于远距离传输。其次，二者传递的信号不同，电缆传输的电信号，光缆传输的是光信号。即使应用在同一领域，具体的应用还是有差别的。以通信中的市话为例，当话机将声信号转换成电信号后经线路传输到交换机，再由交换机经线路将电信号直接传至另话机上接听，这一通话过程传输的线路就是电缆。当话机将声信号转换成电信号后经线路传输到交换机，再由交换机将这一电信号传至光电转换设备（将电信号转换成光信号）经线路传至另一光电转换设备（将光信号转换成电信号），再至交换设备、至另一话机上接听，这两光电转换设备之间的线路就是光缆。因此光缆较电缆而言，有着较快的传输速度，但是由于传输的过程较为复杂，成本相对较高。最后，光缆与电缆在具体的应用范围上也不同。电缆现多用于电力传输、能源传输及低端数据信息传输（如电话）。主要是电力以及能源传输的信号是电信号。而作为光通信传输介质的光缆多用于光通信领域的信息数据传输。 电缆制作的关键在于材料的选、配、处理以及精加工和结构的组合，因此电缆行业的核心技术在于工艺设计以及使用高质量的原材料、适宜于材料生产的设备。

备注：在海底铺设的电缆与光缆被统称为海缆。具体细分的话，海底电缆可以分为海底通信电缆与海底输电电缆。而海底光缆则指的是海底通信光缆。现代的海底通信电缆基本上

都是用光纤作为传输材料。与海底通信光缆的区别在逐渐模糊，主要用于通讯业务，费用昂贵，但保密程度高。海底电力电缆主要用于水下传输大功率电能，与地下电力电缆的作用等同，只不过应用的场合和铺设的方式不同。海底光缆系统主要用于连接光缆和 Internet，它分为岸上设备和水下设备两大部分。岸上设备将语音、图象、数据等通信业务打包传输。水下设备负责通信信号的处理、发送和接收。水下设备分为海底光缆、中继器和“分支单元”三部分：海底光缆是其中最重要的也是最脆弱的部分。

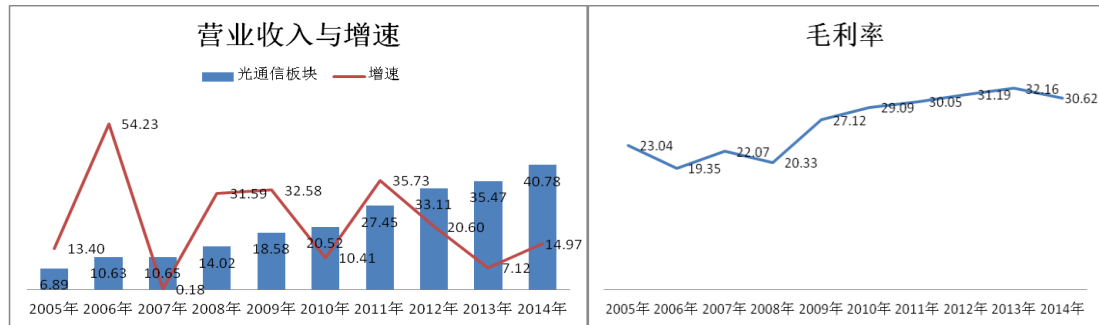
公司产品：

主营业务	主要产品	原材料	关键技术	需求端	毛利率
光通信	光纤预制棒 光纤 光缆 光器件 光网络	光纤预制棒 护套料 纤膏	拉丝技术 光纤预制棒制作技术	光通信	31%上下
电力传输	电力电缆 电器装备用电线	铜铝等金属 电缆料	材料配比 工艺设计	电力	14%上下
铜缆通信	轨道交通类电缆 市内通信类电缆 数据和程控类电缆	铜铝等金属 电缆料	材料配比 工艺设计	轨道交通 市内通信 数据传输	15%上下
线缆材料	铜铝杆 中低压电缆	铜铝等金属	工艺		3%

1、光通信

就公司的产品而言，公司的这一业务板块由光棒、光纤、光缆与光器件以及光网络五部分。其中光纤是公司自成立时就生产的产品项目，随着公司规模的扩张以及技术的积累，公司于 2003 年上市后进一步扩大公司的产品类别，并加大了在光器件方面的投入，逐步开发出掺铒光纤放大器等光器件。公司于 2006 年加大对特种光纤的生产（定增进行光纤预制棒生产），在 2007 年与 2008 年不断的扩大光纤的产能，产业链及规模优势进一步增加。2008 年公司的光纤市场份额已居于全国第二的水平。2010 年公司又进一步扩大光棒的产能，建设光棒 610 吨的扩产项目。目前，公司已经是国内光纤预制棒生产量最大的企业。2011 年开始公司通过收购完善产业链，扩大销售市场。2012 年与 2013 年公司主要是对光通信业务进行扩产与技术及工艺的改进，提高生产效率并降低成本。2014 年公司重点是加大对高端产品如海底通信光缆、新型光纤玻璃材料、FTTH 用 G.657A2 弯曲不敏感光纤的研制，已实现生产型企业向研发型企业的转型，2015 年亨通还研制出超低损耗光线，打破了国外的垄断。未来公司还计划向光通信产业链下游的通信运营服务业延伸和进入移动互联网等战略新兴产业，以形成内生增长与外延扩张并举的良性发展模式。（高端产品表现在哪里？对于公司光通信业务未来经营思路的分析应该更加具体一些）

总之，在多年的发展中，公司除了向上游光棒进行延伸并扩产外，在光纤以及光缆方面不断进行产品丰富，目前公司在光通信方面的光纤已包括多种单模光纤、多模光纤以及特种光纤。光缆产品包括层绞式光缆、室内外光缆、光纤复合电缆、电力电缆与海底电缆、特种电缆等产品。

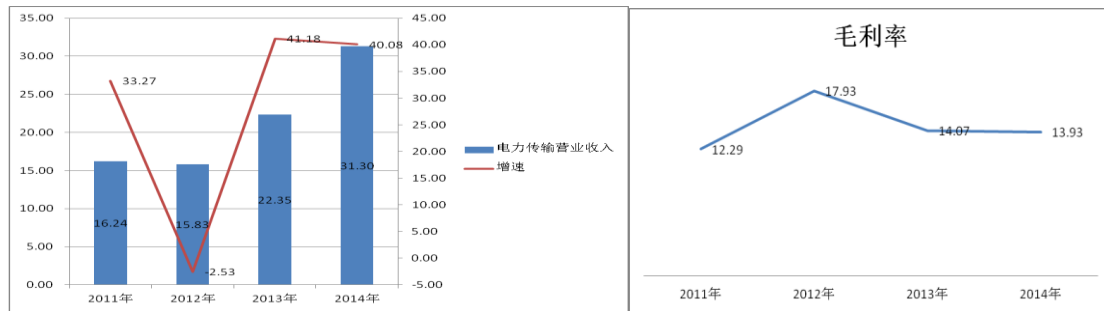


备注：2011 年之后的数据是公司在年报中准确披露的数据。鉴于公司于 2010 年底才完成资产重组，2011 年才开始从事通信电缆与电力电缆的业务投入，因此就将 2011 年之前的数据等同于光通信业务的数据。

就公司的**业绩**而言，公司营业收入的增速波动幅度较大。2006 年的大幅增长主要是由于通信业的整体复苏，各大运营商线路投入增长，特别是 3G、FTTH、北京奥运、西部村村通等工程的启动，导致光缆市场需求旺盛。2007 年增长率大幅下滑至 0.175%，主要由于电信运营商加大了集中采购的规模，致使光缆价格竞争激烈，售价降低。2010 年的下滑主要是由于国家经济政策的逐步淡出，以及三大运营商纷纷缩减开支，网络建设方面的投入减少所致。2011 年随着我国光纤宽带网络建设和三网融合试点工作的启动，光纤光缆行业出现供不应求的局面，增速也恢复到高位。2013 年随着产能的过剩以及下游运营商投资的放缓，公司的增速又出现了下滑。从毛利率来看，近 10 年来，公司的毛利率除了在 2006 年与 2008 年稍有下降外，整体呈现出增长的趋势。2006 年与 2008 年毛利率的下跌主要是由于价格竞争的激烈以及原材料上涨导致的。2009 年光通信业务的毛利率有较大幅度的提升，主要是由于公司加大了高毛利的特种光纤的投入，优化了公司的产品结构。2013 年毛利率高达 32.16%，但是 2014 年毛利率下降了 1.54 个百分点，但是仍然维持在高位，毛利率的下降主要是由于光缆价格下降导致的，而总体来看毛利率仍然维持在高位，是因为光棒项目分期建成投产、光通信产业链自有配套能力持续提高，光纤光缆产品生产成本的不降低，从而保持了光通信板块较高的毛利率。

2、电力传输

就公司的**产品**而言，公司是于 2011 年才开始对这一板块进行投产的。（公司主要是通过外延收购的方式，延伸到这一业务板块的，所收购的企业掌握有制作电缆的工艺。）2011 年电力传输板块的产品主要是中低压电力传输电缆，在此基础上，加大了电气装备电缆的开发，矿用电缆已取得煤监局安全认证。公司的海底电力电缆、光电复合缆项目研制进展顺利，这两项产品于 2012 年成功试产。2012 年公司在深化传统的配电网、石油石化、轨道交通等传统市场，扩大市场份额的基础上，还在新能源领域以及智能电网特种导线等产品上进行了开发。2013 年主要是在营销上下功夫，拓展产品的销售领域。2014 年在拓展销售渠道的同时，公司加大了在高压(110 千伏以上)、超高压以及海底电缆及特种导线等产品的研发与生产，主要是研制耐高压的绝缘材料，新增的产能得到了较好的释放，板块效益改善。

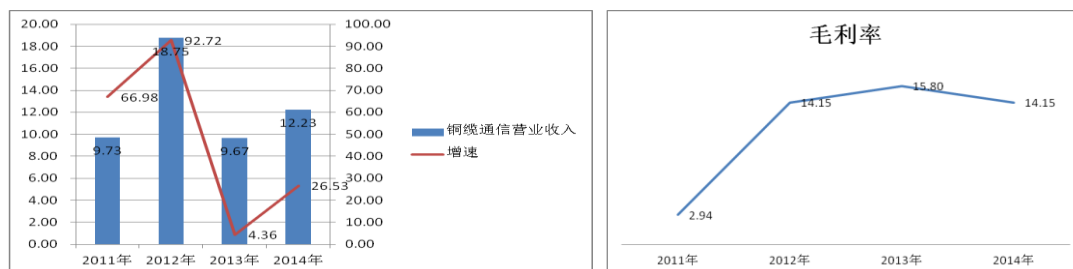


就业务的业绩而言,除了2012年增速有较大幅度的下滑外,其余年份的增速都比较快,尤其是2013年与2014年,增速都在40%以上。2012年增速下滑主要是受宏观经济因素影响,电力和新能源投资增速放缓,市场招标总量减少,电力电缆和装备电缆的市场竞争更趋激烈。但是由于上游铜价也相对处于低位,毛利率在2012年有所提升。2013年由于销售渠道的拓展以及产能的释放,公司的营业收入增速较快,但是由于竞争的加剧,产品价格下跌,毛利率有所下降。2014年由于公司开发了新产品,毛利率维持稳定,营业收入由于产能的释放而实现了较为快速的增长。

3、铜缆通信

备注:铜缆通信实际上是电缆在通信领域内的应用,主要是市内通信类电缆,比较适合短途运输。公司以铜缆通信技术为基础,进行产品系列多元化延伸,形成市内通信电缆、数字电缆、通信电源用软电缆、轨道交通用线缆及附件、高速数据电缆、汽车线、RF 电缆和漏泄电缆及天馈系统等产品规模化研发与制造。

从公司产品情况来看,铜缆通信也是2011年才开始发展起来的。2011年的产品主要是数据电缆、高速信号缆、程控电缆、铁路信号缆等产品线,在这一年公司进行了产品相关多元化的延伸,加大船用电缆、风能、核电、造船、港口机械、机车车辆、轨道交通等领域特种电缆产品的研发力度,为打造可持续发展能力和建设新的盈利增长点奠定了基础。2012年公司主要是在产品转型及市场转型方面做了大量的拓展工作,实现了产品从传统向高端、专业化的领域过渡,市场结构从传统的运营商市场向设备商市场、专业领域市场及海外市场转移,并在软电缆、高速信号线缆等产品的市场开发和销售上取得一定成效。2013年公司继续实行产品结构的调整,铁路信号缆与软电缆均实现海外出口零的突破,其中铁路信号缆成功中标土耳其铁道部项目,软电缆中标泰国项目。2014年形成了数据电缆、铁路电缆、汽车线缆等产品的综合布局。由此来看,公司未来在这一业务板块的经营思路在于拓展高铁、城市轨道交通等国家重点工程的开发与推广力度。

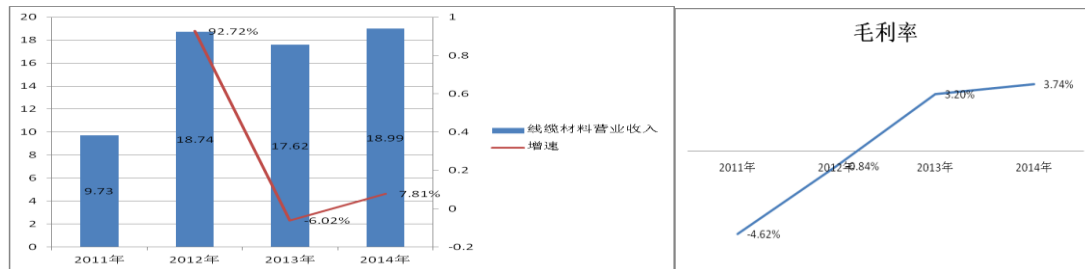


从铜缆通信的业绩来看,这一板块的营业收入的增长幅度波动较大。2013年增速大幅下降至4.36%,主要是受光进铜退的影响,通信领域的需求量大幅减少。从毛利率来看,由于公司不断的调整产品结构,毛利率自2011年以来一直在增长,2014年由于将产品结构

向数据电缆、铁路电缆、汽车线缆等产品调整，毛利率下降了 1.65 个百分点。

4、线缆材料

就业务的产品而言，2011 年的产品主要是铜铝杆以及部分中低压电缆。在这一业务上，公司在中低压电力传输线缆的基础上，加大对高端产品超高压电力电缆进行开发的力度，初步形成铜铝杆—中低压电缆—超高压电缆—高压附件的产业链。在产品横向发展上，继续扩展合金导线、阻燃、耐火电缆、分支电缆等特缆品种。2012 年，公司增加了铜铝杆加工业务的经营规模并加强营销力度，



就业绩而言，2011 年营业收入为 9.73 亿元，2012 年营业收入为 18.74 亿元，收入大幅增加的原因是公司加大了营收规模并加强了营销力度所致，毛利率为负主要是铜铝杆的下游客户为改善经营而压缩进货成本导致铜铝杆产品价格下降所致。2013 年营收又下降 -6.02%，主要是内部铜铝杆采购增加导致合并收入减少。2014 年营业收入同比增速为 7.81%，主要是扩展销售渠道所致。2013 年的毛利率与前两年份相比有较大幅度的提升，主要是公司加大了新品销售推广，新品销售占比提升，但是与其他业务相比，这项业务的毛利率要低很多。

二、经营模式

1、采购

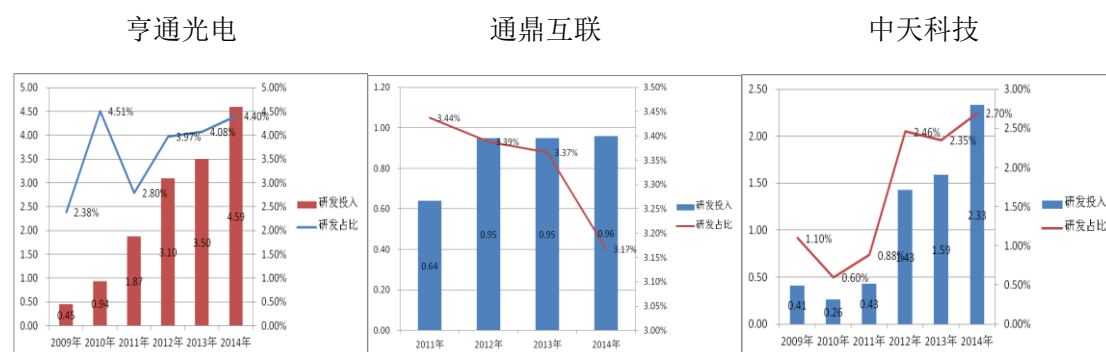
光纤光缆行业的主要的原材料是光纤预制棒以及护套料、钢带、PBT 塑料、纤膏等。公司采购的原材料自公司成立以来发生了较大的变化，最初公司只是从事光纤光缆产品的生产与销售，因此采购的原材料主要是光纤预制棒与护套料、钢带、PBT 塑料、纤膏等，其中光纤预制棒的采购占比高达 82%，而且主要是依靠进口，供货商也主要是康宁、仓藤、朗特与阿尔卡特等著名的供货商。后来公司向上游光纤预制棒进行了延伸，公司在关键的原材料方面对上游的依赖度越来越小。随着公司向电力电缆以及铜缆通信业务的拓展，铜铝等金属也成为了公司采购的主要原材料。目前公司采购的原材料主要是护套料、PBT 塑料、纤膏、发泡材料、光线涂料、钢带、铜铝等金属、电缆料、关键生产设备如光纤拉丝设备等。而在原材料中比较关键的是光纤预制棒方面，公司目前已经实现自给，并可以外销。光纤预制棒较高的自给率是公司与其他光纤光缆企业相比比较大的优势。铜铝等金属在电力电缆中的成本占比高达 80%，因此铜价对产品价格的影响比较明显，但是在供应量方面并不存在障碍。

总之，公司的采购模式以及采购的产品自公司成立以来到现在经历了较大的变化，公司由关键原材料主要依赖外商到关键原材料自产的转变，现在采购的原材料基本上供应都比较充足，因此公司对上游的依赖度相对较小。

2、生产

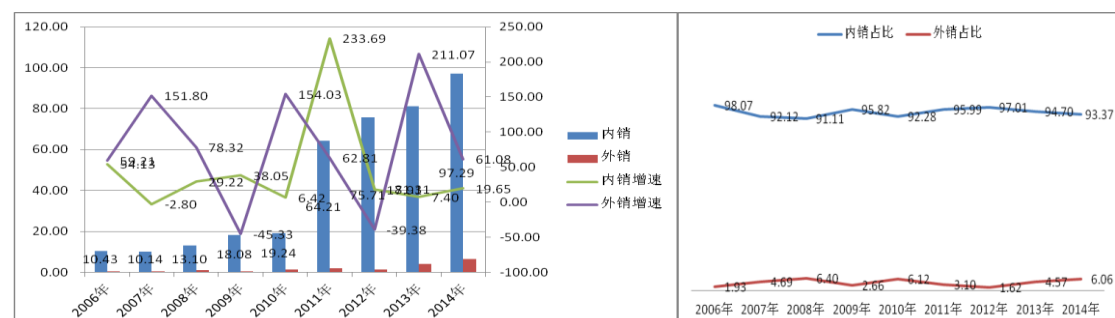
公司在成立之时，主要是从事光纤光缆的生产，随着公司向上下游的延伸以及业务的扩充，公司现在在光纤光缆方面已经形成了完整的产业链，在电力电缆与铜缆通信方面也形成了一定的规模。公司的光纤预制棒在 2009 年就已经实现了年产 100 吨的产能，2011 年年产达到 200 吨，在全国排名第二，2011 年年底已达到 350 吨产能的能力，2014 年达到了 750 吨的产能。2013 年 2 月公司募资建设年产 500 吨大尺寸光纤预制棒项目，建设期为 4 年，项目投产后公司光纤预制棒产能将达 1100 吨/年。在光纤光缆方面，2014 年公司光缆的产能为 2218 万芯公里，产销率达到 100%。远大于竞争对手中天科技（119 万芯公里）与通鼎互联（1352 万芯公里）。

3、研发



公司的研发投入占比有一定的波动性，总体来看，研发的投入较高。2010 年公司的研发投入大幅增长至 4.51%，主要是由于公司加大了高端消费类电子线缆和通信及互联网设备用高速信号线等高端新产品以及预制棒 VAD+RIC 技术的研发投入。近几年研发的投入占比呈现出增长的趋势，2014 年的研发占比高达 4.4%。与竞争对手相比，无论是与其规模相差不大的中天科技（2010 年研发投入占比增长到 2.7%）还是规模较小的通鼎互联（研发投入占比从 2013 年的 3.37% 下降到 3.17%），这些竞争对手的研发投入占比都远远不如亨通光电。就研发模式来看，公司与最开始成立的时候相比经历了与外商合作研发到现在自主研发的转变。以光纤预制棒为例，与其他光纤光缆企业不同，公司不是与外商合资并采用外商的技术，而是通过自己的研发开发出有自主知识产权的生产技术。公司也和国内的高校以及科研机构进行合作并进行技术的交流活动以确保公司研发方向的正确性。公司对关键的技术人员予以股份以吸引更多的人才加盟。

4、销售



公司的产品以内销为主。内外销的增速波动幅度都比较大，2011 年公司的内销规模与增速都实现了较大幅度的提升，主要是公司在这一由于资产重组，将业务拓展到了电力电缆与铜缆通信等业务，新业务的营收规模在这一年达到 38.84 亿元，大大拉动了公司营收的总规模。再加上 2011 年公司所处的经济环境较好，产品基本供不应求，因此实现了快速的增长。2012 年，随着下游投资的放缓以及国际宏观经济的不景气，内外销的下降幅度都比较大。近三年，公司的内销增速基本上比较平稳，而外销的增速却比较大，体现了公司大力开拓海外市场的战略转变，但是从内外销的占比来看，2014 内销的占比仍高达 93.37%，外销占比在这一年从 4.37% 上升到 6.06%，但是占比仍然较小，海外的市场广阔。



公司不仅有较为优质的客户群，而且客户拓展能力也比较强。2005 年公司的主要客户为中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等运营商，到目前为止，这些运营商仍然是公司的重要客户，但是公司凭借着较高的技术与品牌，赢得了中兴、华为、沃达丰、南非电力公司等的新客户的信任，展现出公司强大的客户拓展能力。

总业绩：

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年第一季度
营业收入	6.89	10.89	11.00	14.38	18.87	20.85	66.89	78.04	85.87	104.20	19.38
营收增速	13.40	58.00	1.01	30.66	31.26	10.49	220.79	16.68	10.02	21.35	21.39
营业利润	0.77	0.93	1.26	1.41	2.48	2.17	2.82	3.29	3.04	3.68	0.74
利润增速	18.73	21.19	34.86	12.08	75.88	-12.77	30.01	16.79	-7.57	20.96	151.90

2005 年到 2014 年，公司营业收入的年复合增长率为 35.24%，营业利润的年复合增长率为 18.99%。营业收入的增速远快于营业利润增速的原因是公司不断的调整产品的结构，加大对高毛利产品的投入，公司的产能不断的得到扩张，实现了产业链的一体化。总体来看，公司自身采取了较为激进的扩张战略。但是公司的销管费用较高，导致营业利润的较低，增速较慢。

2015 年第一季度业绩：

2015 年第一季度，公司的营业收入、营业利润与净利润分别是 19.38 亿元、0.74 亿元与 0.66 亿元，同比增长 21.43%、151.90%与 39.85%。与前两年第一季度的表现相比有较大幅度的提升，延续了 2014 年的增速。主要是由于下游的需求较大，公司的订单稳定增长，公司的毛利率也有所增长。由于公司加强了对管理费用与销售费用的控制，营业利润的增速比较明显。

三、公司分析

1、基本信息

成立日期：1993 年 6 月 5 号

上市日期：2003 年 8 月 7 号

注册地址：江苏省吴江市七都镇亨通大道 88 号

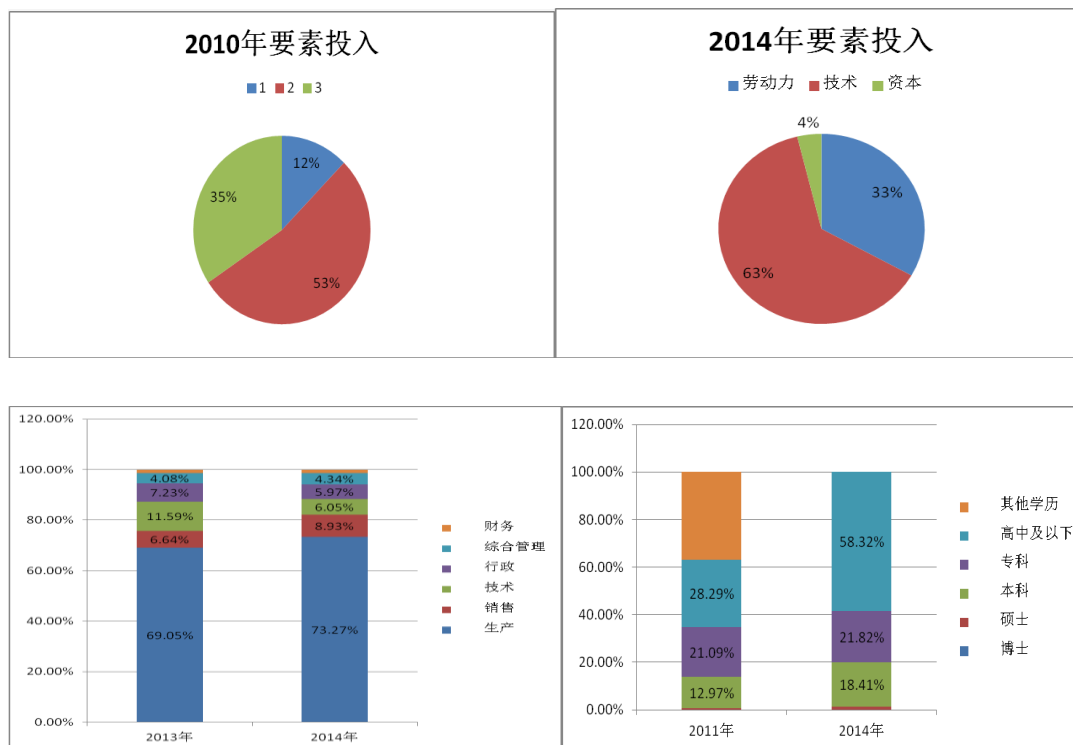
总股本：4.14 亿

总市值：165.42 亿

估值情况：

	TTM	PE	PB	PS
亨通光电	41.06	30.92	3.49	
中天科技	33.33	24.95	2.46	
通鼎互联	111.5	74.35	9.18	

企业类型：



就公司的要素投入来看，公司为技术密集型企业。2010 年公司的技术与资本占比都比较高，劳动力要素占比仅为 12%，但是 2014 年公司除了技术要素的占比上升到 63% 之外，劳动力占比也上升到 33%，资本要素的占比仅为 4%。所以说，公司的要素投入重点实现了由技术与资本为主向技术与劳动力为主的转变。

从人员情况来看，2014 年公司共有员工 7022 人，2005 年公司共有员工 974 人，年复合增长率为 24.54%。与 2013 年相比公司，2014 年的生产人员的占比与销售人员的占比有所增加，技术人员的占比有所减少，从绝对数量来看，技术人员在 2014 年也减少了 359 人。

但是公司技术团队的关键人员并没有发生变化，2014 年的研发投入占比也达新高，猜测公司对技术团队进行了整合。从专业构成来看，公司的大部分人员为高中及以下学历，但是与 2011 年相比，本科以及硕士、博士的人员占比提升的比较明显，整体的学历水平有所提升。2014 年公司的人均收入与人均利润分别为 149.12 万元与 6.52 万元，与竞争对手相比，人均营业收入处于较高水平，而人均利润却比较低。

2、历史沿革

第一阶段：1993 年-2003 年，公司成立与初步积累阶段。公司的前身是成立于 1993 年的中日合资吴江妙都光缆有限公司，在最开始成立的时候，主要从事的是光纤光缆的制造，1999 年整体改制成股份有限公司，并更名为江苏亨通光电股份有限公司。在这一年公司也对股权进行了整合，买下了日本株式会社持有的 25% 的股权，成为民营企业。在这一阶段公司主要是进行生产经验与技术的积累，在技术方面对外商的依赖度较大，通过与国际上实力雄厚的外商签订技术协议来弥补自身技术的不足，经过十年的积累具备了一定的技术实力。2003 年公司在上海证券交易所上市。

第二阶段：2003 年-2010 年，产业链延伸的升级阶段。2003 年公司上市后，将募集到的资金用于建设当时更为高端的 ADSS 光缆、OPGW 光缆、接入光缆与室内光缆、光纤放大器，以丰富光缆的产品品种，加大较为高端的光纤的生产，进行产品结构的调整。同时，公司通过收购沈阳亨通光通信与阿尔法光电进行外延式的发展。2006 年公司进行定增，将募集到的资金用于光纤预制棒的生产，向光纤光缆行业上游延伸，2009 年项目达产，公司形成了完整的产业链，优势明显。2010 年公司对光纤预制棒进一步扩产。

第三阶段：2011 年至今，多元化协调发展与转型阶段。2011 年公司进行定向增发，并完成了对亨通线缆与亨通力缆的收购，将业务拓展到了电力传输、铜缆通信领域，培育出了新的增长点。公司还将募集的资金用于建设研发大楼以及办公室。2014 年公司再一次定增将募集的资金用于光纤预制棒的扩产以及 FTTx 光配线网络以及通信用海底电缆的建设项目。这一年公司开始了转型。发展的战略比较清晰，主要是以内向增长与外延增长结合的方式来发展，公司于 2015 年 5 月收购了电信国脉以切入到通信技术服务领域，有利于公司向系统综合解决方案服务商进行产业升级。未来公司还会继续围绕移动互联网、大数据、物联网等领域进行外延式的拓展，并利用一带一路开发海外市场。

3、公司治理

2015/7/1							
排名	股东名称	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)	股本性质
1	崔根良	新进	80,000,000		19.3400		A股流通股
2	亨通集团有限公司	减持	46,460,380	-110,000,000	11.2300	-26.5800	限售流通A股, A股流通股
	合 计	-	126,460,380		30.5700		
2015 一季报							
排名	股东名称	方向	持股数量(股)	持股数量变动(股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)	股本性质
1	亨通集团有限公司	-	156,460,380	0	37.81	0	限售流通A股, A股流通股
2	全国社保基金五零一组合	-	12,000,000	0	2.9	0	A股流通股
3	毛慧芬	-	10,919,360	0	2.64	0	A股流通股
4	陕西省国际信托股份有限公司-陕国投·如意16号定向投资集合资金信托计划	新进	9,000,000		2.18		A股流通股
5	陕西省国际信托股份有限公司-陕国投·如意12号定向投资集合资金信托计划	新进	9,000,000		2.18		A股流通股
6	财通基金-上海银行-财通基金-富春47号资产管理计划	-	8,968,282	0	2.17	0	A股流通股
7	海通证券股份有限公司	新进	8,462,600		2.05		A股流通股
8	加拿大年金计划投资委员会-自有资金	新进	4,534,942		1.1		A股流通股
9	中国对外经济贸易信托有限公司-淡水泉精选1期	新进	4,159,335		1.01		A股流通股
10	崔梅海	减持	4,027,944	-1,004,357	0.97	-0.25	A股流通股
	合 计	-	227,531,743		55.01		

崔根良 (上市公司的控股股东及实际控制人)

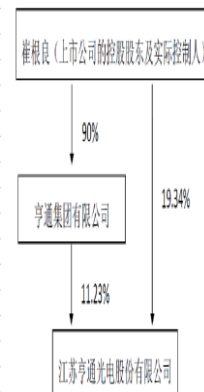
90%

亨通集团有限公司

19.34%

11.23%

江苏亨通光电股份有限公司



亨通光电(600487.SH) - 现任管理层

董事会						专业背景介绍		来源	选拔方式
姓名	职务	任期日期	学历	年龄					
钱建林	董事长	2015/5/22	硕士	42	高级工程师、经济师。2000年至2013年3月任本公司总经理，现任亨通集团执行副总裁。在多个光电线缆相关的行业协会中担任副理事长。曾获中国光纤光缆30年风云人物奖、中国光通信年度管理人物奖等多项荣誉。	管理系	内部提拔	发起人	
崔根良	董事	1998/1/1	专科	57	高级经济师、政工师。现为亨通集团党委书记、董事局主席、曾担任亨通集团党委书记、吴江市化纤厂厂长、吴江化纤厂厂长、吴江吴淞江厂长兼书记。先后荣获全国劳动模范、中国光通信行业企业家、光纤光缆30年风云人物等荣誉。	管理系	内部提拔	发起人	
钱建林	董事	1998/1/1	硕士	42	高级工程师、经济师。2000年至2013年3月任本公司总经理，现任亨通集团执行副总裁。在多个光电线缆相关的行业协会中担任副理事长。曾获中国光纤光缆30年风云人物奖、中国光通信年度管理人物奖等多项荣誉。	管理系	内部提拔	发起人	
高宏敏	董事	2008/5/20	硕士	50	曾任邮电部第五研究所科技处副处长、大唐电信光缆厂厂长、江苏亨通光纤科技有限公司总经理等职务。曾任信息产业部专家组成员长期参加ITU-T SG4, SG15 的标准研究工作，并担任产品部技术顾问。国内电信新设备论文发表数量第一。	管理系	内部提拔	发起人	
沈明权	董事	2008/5/20	一	52	高级工程师，吴江市劳动模范。1991年进入亨通集团工作至今，曾任亨通集团营销员、亨通集团销售公司副总经理、亨通集团销售中心总监、现任亨通集团物流管理中心总监。	管理系	内部提拔	发起人	
吴加祥	董事	2008/5/20	硕士	51	曾任南京农业大学人事处、学生处等从事管理工作。2000年进入亨通集团，曾任总裁办公室主任助理、副总经济师、管理发展本部副总经理，现任亨通集团行政管理中心总监。	管理系	内部提拔	发起人	
尹纪成	董事	2015/5/22	专科	42	高级工程师。1992年进入公司工作，先后担任了工段长、车间主任、生产部经理、副总经济师、执行副总裁等职务。2013年4月至今任公司副总经理。在公司经营和管理方面拥有丰富的经验和突出业绩。还在通信行业内获有多项殊荣。	技术系	内部提拔	发起人	
尹纪成	独立董事	2015/5/22	本科	39	专任教师。1997年加入江苏新天化律师事务所，2003年至今任江苏新天化律师事务所合伙人。2012年11月至2014年10月曾任中国源顺光电板有限公司（深交所上市公司）独立董事。	管理系	外部聘请	发起人	
郭仲良	独立董事	2015/5/22	硕士	50	中国注册会计师，2003年12月至今任江苏瑞华会计师事务所有限公司（2014年6月合并为中兴会计师事务所（特殊普通合伙））副董事长、副所长。2011年至今任江苏江源港口集团股份有限公司独立董事。	管理系	外部聘请	发起人	
高宏敏	独立董事	2015/5/22	硕士	50	教授级高级工程师。1990年5月至2008年8月任国网武汉高压研究院电网技术研究所所长，也曾任国网电力科学研究院高压电气检测中心副总经理。2012年4月至今任中国电力科学研究院高压电气检测中心电站站长。曾获国家科技进步奖。	技术系	外部聘请	发起人	
监事会						专业背景介绍		来源	选拔方式
姓名	职务	任期日期	学历	年龄					
虞立兴	监事会主席	2008/5/20	本科	49	2005年10月至2008年3月，历任亨通集团有限公司财务管理中心总监助理、副总监，亨通集团有限公司投资管理中心副总经理。2013年1月至今任亨通集团有限公司审计稽核部审计师。	管理系	内部提拔	发起人	
虞立兴	监事	2008/3/28	本科	49	2005年10月至2008年3月，历任亨通集团有限公司财务管理中心总监助理、副总监，亨通集团有限公司投资管理中心副总经理。2013年1月至今任亨通集团有限公司审计稽核部审计师。	管理系	内部提拔	发起人	
沈明权	监事	2013/9/6	本科	39	曾任亨通集团有限公司财务部助理会计、副主任，上海亨通光电科技有限公司财务部主办会计、副经理、经理。江苏亨通电力电缆有限公司财务部助理、高级经理。2013年7月至今任亨通集团财务管理中心高级经理。	管理系	内部提拔	发起人	
徐晓伟	职工监事	2014/3/17	本科	33	曾任江苏亨通电力电缆有限公司财务部助理会计，沈阳亨通通信有限公司财务部主办会计，亨通集团有限公司内部审计审计员，江苏亨通光电股份有限公司内部审计部副经理。2013年9月至今任江苏亨通光电股份有限公司内部审计部副经理。	管理系	内部提拔	发起人	
高管						专业背景介绍		来源	选拔方式
姓名	职务	任期日期	学历	年龄					
尹纪成	总经理	2013/3/19	专科	42	高级工程师。1992年进入公司工作，先后担任了工段长、车间主任、生产部经理、副总经济师、执行副总裁等职务。2013年4月至今任公司副总经理。在公司经营和管理方面拥有丰富的经验和突出业绩。还在通信行业内获有多项殊荣。	技术系	内部提拔	发起人	
沈明权	副总经理	2008/3/28	硕士	50	高级工程师。曾任湖州金马无氧铜材厂厂长、浙江华新铜业股份有限公司副总经理、浙江亨通集团副总经理等职务。2008年至今任江苏亨通光电股份有限公司副总经理。多次获得公司“管理创新奖”。	管理系	外部聘请	发起人	
江平	副总经理	2008/7/6	硕士	51	高级工程师。曾任江苏亨通光电科技有限公司副总经理。长期从事光纤、光缆、以及光纤控制器的研发和管理工作。其中有多项光缆设备研发成果获得省部级科技进步奖，在光纤以及光纤控制器的研发方面有多项发明和实用新型专利。	技术系	内部提拔	发起人	
马建强	副总经理	2010/7/8	硕士	43	高级工程师。曾任吴江光纤光缆有限公司技术员、亨通集团网络信息部助理、江苏亨通电力电缆有限公司副总经济师。2010年至今任本公司副总经理。在公司信息化管理、生产运营管理、研发项目产业化等方面有丰富的经验和业绩。	技术系	外部聘请	发起人	
孙昊昊	副总经理	2015/5/22	硕士	45	高级工程师，中共党员。曾任中国电子科技集团公司第八研究所设备部副部长助理、中国电子科技集团公司自动控制所系统部副部长助理。曾任先后荣获安徽省科技进步三等奖、三等奖等奖项多次。2015年2月进入本公司工作。	技术系	外部聘请	发起人	
江平	财务总监	2013/9/6	本科	36	曾任苏州亨通铜材有限公司主办会计，江苏亨通集团科技有限公司财务部副经理、经理。亨通集团有限公司财务管理中心高级经理。2013年9月至今任公司财务总监。	管理系	外部聘请	发起人	
王军	董事会秘书	2012/1/9	博士	44	曾任成都人民保险(集团)股份有限公司董事会秘书兼投资发展部总经理、四川西部资源控股股份有限公司董事、副总经理、董事会秘书、浙江雅泰控股(集团)股份有限公司董事等职务。2015年被评为第十一届“中国财富”杂志最佳。	管理系	外部聘请	发起人	
薛建强	技术总监	2014/12/5	硕士	43	1999年至2011年7月，曾任大唐电信光缆厂厂长、成都大唐线缆有限公司总经理助理、副总经理、总工程师等职。2011年10月至2014年11月任公司总工程师。起草国家行业标准40余项。	技术系	外部聘请	发起人	
许向东	总工程师	2014/12/5	硕士	46	北京邮电大学光纤光缆研究所研发高级工程师，北京康宁光缆有限公司技术总监。从事光纤通信工作20多年，曾多次赴美国贝尔实验室及美国康宁公司系统学习光纤光缆通信及应用理论知识与工作实际。拥有18项专利及发表过8篇国际论文。	技术系	外部聘请	发起人	

体制上-民营企业。从股权结构上来看，公司的第一大股东为崔根良，为公司实际控制人，持有公司 19.34%的股份。第二大股东为亨通集团有限公司，持有公司 11.23%的股份。第一大股东崔根良持有亨通集团有限公司 90%的股份，前两大股东为一致行动人，崔根良间接持有公司 30.57%的股份。剩余的前十大股东除了毛慧苏（持有公司 2.64%的股份）与崔根海（持有公司 0.97%的股份）是个人持股外，都是基金、信托、证券机构，说明公司的前景被看好。总体来看，公司的股权稍有分散。从组织架构上来看，钱建林为公司的董事长，尹记成为公司的总经理，二者并无关联关系。尹记成作为总经理也在董事会中任职，部分高管参与决策有利于公司的经营管理。从学历水平来看，管理层的大部分人的学历水平在硕士以上，本科与专科人员为少数，管理层的整体水平较高。从派别来看，管理派与技术派的占比大约为 1：2，分布较为合理，但是技术派有一半是外部聘请的，公司的技术存在着一定的流失风险。从选拔方式上来看，内部提拔与外部聘请相结合，既可以对公司内的员工起到一定的激励作用，也可以保持公司创新的活力。

亨通集团有限公司：亨通集团成立于 1992 年，实际控制人为崔根良，是国内大型的线缆集团，主营光缆、电缆、金属材料、通信器材等信息传输产品的研发、制造与销售，主业覆盖整个信息传输领域，包括光通信、移动通信、固话网络信息通信等领域，是中国电线电缆制造业 10 强，拥有多家全资及控股子公司，现在已经发展成为集地产置业、热电能源、金融证券为一体的多元投资及产业化的格局。集团未来的经营战略为打造多元化的产业集团，扩大海外市场的份额，扩大公司的品牌影响力。

崔根良：

崔根良是公司的实际控制人，今年 57 岁，大专学历，高级经济师、工程师，是光通信行业的领军人物，也是公司第一大股东亨通集团的董事长与总裁。崔根良在生活上比较简单，对工作非常认真也很有毅力，有 4 年在军队的履历，20 世纪 80 年代退伍后接手了负债 120 万的农机厂，经过 30 多年的发展，将其经营为全球光纤通信前五强的企业。他曾多次跟随国家领导人出席亚太经合组织会议，有国际化的视野，也有很强的社会责任感，曾获得过很多的荣誉。

钱建林：

于 2015 年 5 月 22 日担任公司的董事长，今年 42 岁，硕士，高级经济师，2000 年至 2013 年 3 月担任江苏亨通光电股份有限公司总经理，2013 年 4 月至今任亨通集团有限公司副总裁。经过十多年的努力与打拼，凭借着自身的能力与管理方面的突出表现以及探索与创新的能力、务实与敬业的精神，成为了公司的董事长。钱建林有一套自己的管理思路与原则，注重企业信誉与商业道德，不仅有长远布局的远见，还有兢兢业业的职业精神，在公司有多年的工作经验。

从机制上来看，公司的高管层绝大部分人并不持有公司的股份，公司也没有股权激励与员工持股计划，但是公司2015年成立了奖励基金，所属期为2005年到2012年，激励对象合计63人，根据激励对象的岗位职责与任职期限、绩效表现等予以分配额度。公司还运用基金委托信托机构购买公司的股份，占公司总股本的0.92724%，公司按确定的对奖励对象的分配额度直接转换为了公司股份数量，股份被分成多份给予了公司的董事、高管以及关键的技术人员与营销人员，这在一定程度上激励了公司关键的经营与管理以及技术人员，有利于推动公司的长远发展。

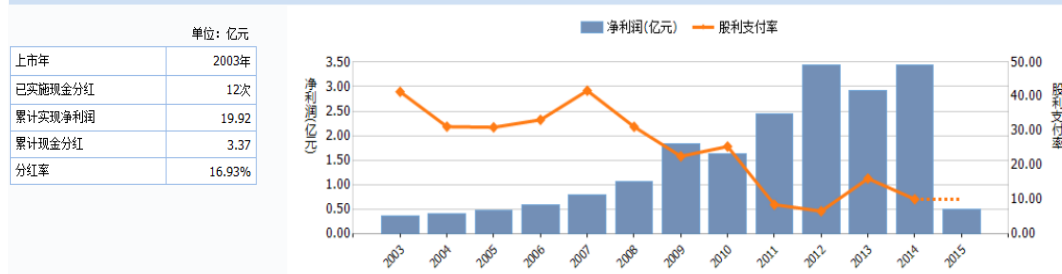
总之，公司的股权较为分散，在组织机构上，无论是学历的水平还是派别的分布等，都较为合理，但是存在着一定的技术流失的风险，总体来看，机制不够完善。而体制上，公司的激励基金在一定程度上可以起到激励公司关键员工的作用，但是激励机制仍然需要完善。

4、重大事项

分红

亨通光电[600487.SH] - 上市以来分红统计

上市以来分红统计



公司自上市以来，共分红 12 次，累计分红率为 16.93%。在公司的章程中规定，公司优先以现金的形式分红，在公司发展的不同阶段，分红的比例规定也不同，成熟期且无重大资金支出安排时，现金分红比例最低应达到 80%；成熟期且有重大资金支出安排的，比例最低应达到 40%；成长期且有重大资金支出安排的，现金分红比例最低应达到 20%。

定增：

2014 年 3 月 5 号，公司进行定向增发，募集到资金 11.41 亿元，扣除相关的费用后，募集到资金的净额为 11.07 亿元。除了其中的 2.6 亿元用于偿还银行贷款外，公司将资金用于光纤预制棒的扩产项目、FTTx 光配线网络(ODN)产品项目以及通信用海底项目三个项目的建设。

项目名称	计划募投资金	已投入资金	建设期	预计建设进度	达产后的经济效益
光纤预制棒扩能改造项目	4.64亿	0.68亿	18个月	第19个月投产,当年产量达到设计产能的40%,第三年达到80%,第四年完全达产	年新增销售收入56,987.30万元,新增利润总额10,621.40万元;投资回收期为6.21年
FTTx 光配线网络 (ODN) 产品项目	2.07亿	0.72亿	18个月	第19个月投产,当年产量达到设计产能的40%,第三年完全达产	年新增销售收入36,208.90万元,新增利润总额4,977.70万元;投资回收期为6.58年
通信用海底光缆项目	1.76亿	0.15亿	18个月	第19个月投产,当年产量达到设计产能的30%,第三年达到80%,第四年完全达产	年新增销售收入40,145.90万元,新增利润总额5,300.30万元;投资回收期为6.98年

并购：

2015年5月21日，公司与郭友达等131名自然人签署资产购买协议，拟通过支付现金的方式取得郭广友等131名自然人合计持有的黑龙江电信国脉工程股份有限公司41%股权。电信国脉成立于1997年，注册资本5000万元。电信国脉的主营业务覆盖了通信技术行业产业链中的网络设计、网络工程、网络维护和网络优化四个领域。其中网络工程业务是电信国脉目前的核心业务，主要包括管道线路类工程服务（是指光缆、市话电缆、通信管道、智能布线、非开挖等通信管线类工程施工）和通信设备类工程服务（交换、传输、无线、数据、电源等通信设备的安装调试工程施工）。2013年的净资产与净利润分别为1.63亿与0.69亿，2014年的净资产与净利润为2.25亿与0.72亿元。电信国脉的主要客户为中国移动、中国联通、中国电信等通信运营商。同时，电信国脉与华为、中兴、诺西等设备制造商保持长期良好的合作关系，与亨通光电的客户群协调效应明显。此次收购是公司转型的表现，收购完成后，电信国脉将有助于公司切入到通信技术服务领域，实现从硬件提供商向系统综合解决方案服务商的产业升级，并加快国际化步伐；在制造业竞争日趋激烈的情况下，亨通光电构建多元化经营的产业结构有助于其增强抵御风险的能力，开拓新的业绩增长点，实现可持续发展。

图表 1 电信国脉业绩对赌

单位（万）	2014	2015	2016	2017
净利润	5850	8000	9600	11500
增速		36.8%	20.0%	19.8%

公司终止收购北京挖金客：

公司本打算同时收购电信国脉与挖金客，但是由于挖金客信息交易对方李征申请了财产保全，导致公司的收购存在着很大的不确定，因此公司终止了对此公司的收购，公司未来将会继续围绕移动互联网、大数据、物联网等领域进行外延式的拓展，借助资本平台开辟新的成长空间，已实现向移动互联网的转型

股权转让：

2014年4月23号，海门市金天企业集团有限公司将其持有的47.4%和许杰持有的1.6%的海门亨通电子线缆科技有限公司股权转让给公司子公司江苏亨通线缆科技有限公司，转让后江苏亨通线缆科技有限公司持有海门亨通电子线缆科技有限公司100%股权。

战略协议：

2015年6月5号，公司与中兴能源签署《“一带一路”战略合作协议》，在“一带一路”领域内，以巴基斯坦旁遮普省900MW光伏电站项目为起点，开展新能源等项目的工程咨询和设计、工程产品的采购、施工安装、运维管理、能效管理和投融资等合作。中兴能源向子公司亨通电力电缆采购中低压电缆及终端、光伏电缆、控制电缆及通讯电缆等产品用于该光伏项目的建设，双方签订了2.66亿元的《电缆采购框架协议》，预计未来会有更多的订单落地。

2015年6月30号，公司下属全资子公司江苏亨通高压电缆有限公司收到某军工企业某工程项目的海光缆及配套产品中标通知书，合同金额为7500多万元，亨通高压将在2015年度完成中标项目产品的交付。公司尚未就此次中标项目签署正式合同。

5、其他事项

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
折旧率	10.73%	11.58%	12.01%	12.20%	13.55%	13.09%	12.01%	10.82%	9.74%
综合税率	21.05%	24.62%	14.48%	14.67%	15.88%	13.84%	14.44%	19.11%	16.16%
非经常性损益占比	6.32%	2.31%	24.83%	6.95%	16.31%	29.10%	56.03%	46.15%	40.83%

四、行业分析

公司最主要的业务是光纤光缆业务，但是目前电力传输与铜缆通信以及线缆业务也越来越重要，鉴于电力传输与铜缆通信以及线缆都主要是电缆在不同领域的应用，因此将这三个业务归为电缆行业，因此行业分析部分主要是对光纤光缆行业及电缆行业进行分析。

1、行业特征

商业模式对应财务模式：

光纤光缆行业的供应商主要是光纤预制棒的生产商，目前来看，行业整体对上游光纤预制棒的依赖度还比较高，大约60%-70%需要进口，而国外的供应商集中在日美两国，如日本的古河、藤仓、住友，美国的朗讯等，国内可以生产光纤预制棒的企业有亨通光电、中天科技、烽火以及长飞、富通，但是这些企业的光纤预制棒基本上达到自给的状态或者部分自给，外销的还是少量，因此国内能够生产光纤预制棒的企业往往规模较大，且在竞争中处于有利地位。而将产业链延伸到上游光纤预制棒则需要较高的技术实力。光纤光缆行业的下游主要是光通信行业，主要的需求商是电信运营商，大约占需求量的80%，其余的20%主要是广电行业与部门。国内光纤光缆企业90%以上的产品都是内销，外销的占比还比较小，因此主要是受国内电信运营商的影响。而在电信运营商方面，国内基本上被中国移动、中国联通与中国电信垄断。受此影响，本行业的集中度变得更大，规模较大，实力较强的企业在竞争中会处于有利地位。就产品的属性而言，产品的专用性较强，使用周期较长，具备一定的技术含量，因此关键的资源在于技术，关键的流程在于研发与生产流程。对应财务模式来看，资产负债表上，营运资产的占比较大，轻资产结构比较明显。从利润表来看，行业的毛利率较高，营销费用率也比较高。从现金流量表来看，经营现金流较大。

季节性区域性

从季节性来看，光纤光缆行业的季节性都比较明显，光纤光缆行业下游的电信运营商的采购规模在第一季度明显要低，二、三季度需求量占比一般超过60%，主要是由于实际施

工环境要求的影响以及运营商基于市场运营和竞争的需要将网络建设投资主要放在二、三季度。

从**区域性**来看，光纤光缆行业的地域性都不太明显，虽然光纤光缆主要的生产企业集中在长三角地区，但是由于各企业在重点市场上都有布局，因此地域性不太明显。

盈利驱动与成长驱动：

光纤光缆行业的盈利驱动因素在于成本与销量，行业的成长驱动因素主要是研发。

2、生命周期

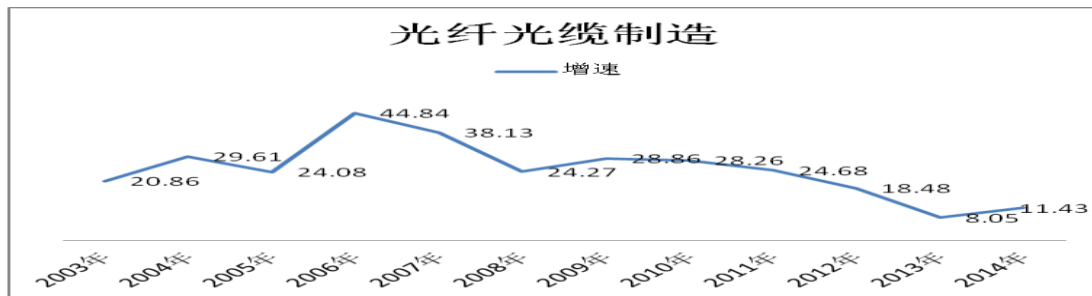
技术逻辑：光纤光缆技术进步速度尚可，新一代的低损耗的光纤光缆总在不断的研制过程中，对于行业生命周期有一定正面影响，行业外技术进步对本行业影响较小。我国运营商骨干网已经开始全面进入 100G 的时代，传输容量的提升伴随着传输距离的缩短，解决这一问题的办法就是采用损耗更低的光纤。对于超低损耗光纤，其制棒工艺与传统光纤完全不同，我国光纤生产企业在该领域仍然处于技术研发阶段（亨通光电在 2015 年 7 月已试产了超低损耗光纤，但并未量产），与日、美企业间存在 2~3 年的技术差距。

从**制度逻辑**来看，政府的政策对行业的影响比较明显，对行业影响明显的政策主要是 2013 年 8 月发布的“宽带中国战略及实施方案”以及 4G 的建设。在“宽带中国”实施方案中，明确规定，到 2015 年，基本实现固定宽带家庭普及率达到 50%，3G 用户普及率达到 32.5%，用户超过 4.5 亿户，行政村通宽带比例达到 95%。在速度方面，还明确提出，城市和农村的宽带接入能力基本达到 20Mbps 和 4Mbps，部分城市达到 100Mbps。到 2020 年固定宽带家庭普及率达到 70%，3G/LTE 用户普及率达到 85%，3G/LTE 用户超过 12 亿户，行政村通宽带比例超过 98%。城市和农村家庭宽带接入能力分别达到 50Mbps 和 12Mbps，发达城市部分家庭用户可达 1 吉比特每秒（Gbps）。而就目前的情况来看，截至 2015 年 7 月，3G 的渗透率已经达到 34.3%，3G 的用户规模也已经达到 5.05 亿户，超过了指定的目标，说明在 2014 年与 2015 年的这一推广普及阶段，三大运营商对国家的政策的执行能力较好。但是其他的目标是否达到，并没有找到相关的数据进行佐证。而在国家政策目标的指引下，光纤光缆行业会在 2016 年与 2020 年进入到优化升级阶段。而 4G 的推广会进一步加快光纤光缆行业的发展速度，从 3G 的建设过程来看，2008 年到 2009 年是 3G 的导入期，大规模的网络覆盖与基站建设是这一时期的主要内容。2010 年到 2013 年是 3G 的高速发展期。截至 2015 年 5 月份 3G 的渗透率为 35.3%。而 4G 的牌照是在 2013 年 12 月份才发放的，2016 年将会迎来 4G 建设的高速发展期，而 4G 的建设由于对传输速度有更高的要求，因此对 4G 接入网一体化基站机柜与室内布线的环保光纤、抗弯折性好的新型光纤需求更大，因此对行业的利好作用也比较明显。综合来看，光纤光缆行业受益于政策的驱动，已然进入了行业增长的高峰期。

从经济逻辑来看，光纤光缆行业主要是受下游通信运营商的投资需求驱动。内生增长的驱动因素是三网融合、宽带中国、3G 与 4G 建设，外生的驱动因素是一带一路的实施。就内生驱动因素来看，从过去 6 年 3G 的推出到现在发展到一定的规模，光纤光缆行业平均的增速大约为 18%，4G 的推出以及 2013 年刚刚推出的宽带中国都会带动光纤光缆行业的发展，4G 的建设会更加侧重于密集布局的小型化基站的建设，对光纤光缆传输速率的要求会更高，因此对光纤光缆的需求依然会增加，按照 3G 的普及速度来看，未来 5-6 年光纤光缆会继续保持较快的增长速度，加上外生因素一带一路的投资拉动，中国的光纤光缆行业会向着发展较为落后的国家进行渗透，面临着较大的需求空间。因此光纤光缆行业未来的前景较

好。

3、景气周期



光纤光缆行业受下游驱动比较明显，在这一领域，政府的政策对行业的发展有重要的指引作用。从光纤光缆行业的增速来看，2003 年到 2006 年经历了较为快速的增长，2006 年之后增速走低，在 2008 年达到 24.27%，是这一阶段的低谷，但是整体来看，增速依然处在较高的水平。2009 年增速微幅上升到 28.86% 后一直下跌，一直到 2013 年增速触底 8.05%，2014 年光纤光缆行业出现复苏，增速上升了 3.38 个百分点，从目前的情况来看，光纤光缆行业的产能过剩，政策性的利好措施是宽带中国、4G 的建设以及一带一路。2015 年宽带中国的阶段性目标之一是固定宽带家庭普及率达到 50%，第三代移动通信及其长期演进技术（3G/LTE）用户普及率达到 32.5%，行政村通宽带比例达到 95%，就目前的数据来看，截至 2015 年 5 月，3G 的渗透率已达 35.3%，开通互联网的行政村比重在 2013 年已经达到 91%，阶段性目标基本完成或者超额完成，但是距 2020 年的宽带网络全面覆盖城乡，固定宽带家庭普及率达到 70%，3G/LTE 用户普及率达到 85%，行政村通宽带比例超过 98% 的目标还有一定的距离，再加上 4G 建设的推动以及一带一路的实施，2015 年光纤光缆行业的景气度会比较好。

4、行业竞争

上下游

光纤光缆行业的上游与下游都比较集中。行业整体对上游光纤预制棒的依赖度还比较高，大约 60%-70% 需要进口，而国外的供应商集中在日美两国，如日本的古河、藤仓、住友，美国的朗讯等，国内可以生产光纤预制棒的企业有亨通光电、中天科技、烽火以及长飞、富通，但是这些企业的光纤预制棒基本上达到自给的状态或者部分自给，外销的还是少量。就中游光纤光缆行业就国内而言，2013 年共有企业 200 多家，但是规模较大的主要是长飞、烽火、亨通、中天、富通、通鼎等企业，这些企业的市占率高达 83%。国外光纤光缆主要的生产企业有康宁、住友、古河以及藤仓等，相对来说，中游的企业数量较多。光纤光缆行业的下游主要是光通信行业，主要的需求商是电信运营商，大约占需求量的 80%，其余的 20% 主要是广电行业与部门。所以说，上下游企业的数量要小于中游，因此行业对上下游的依赖度都比较大，产业链地位比较弱势。

替代品

光纤光缆在通信领域对电缆形成了较强的替代，替代的逻辑在于光纤传播的是光信号，因此传输速率更高、体积更小、重量更轻、传输距离更长、安装维护更加简单，而随着技术的发展，在成本上也更低，因此具有广泛应用的基础。随着 FTTx 的快速发展，光纤通信已

经广泛的渗透到了家庭、住户以及办公场所，在城市以及农村的渗透率都在较快的提升，光进铜退在这些领域表现的很明显。而目前，美国 AOPTIX 公司正在测试一种激光带宽技术，利用无线与激光链接高速传输数据，传输距离达十公里。这种技术仅采用一个咖啡桌大小的盒子，一个红外线激光发射器从盒子的一个小窗口探出，在发射器旁边设置一个定向毫米波接收器，盒子中的这两个装置与另外一个远在 10 公里外的相同的盒子形成无线链路，但是由于射频的局限性，普通的光纤可能比激光宽带快 10 倍多，但是这种技术的便捷性会弥补这一缺陷，而且这种激光带宽的速率可能提高到 4GBPS 或者更高。所以综合来看，光纤现在并没有什么潜在的替代品。

行业竞争者威胁：

就**现存的竞争者**来看，光纤光缆行业是全球竞争的行业。国外的厂商主要有康宁、藤仓、朗讯、住友等企业，国内生产光纤光缆的形成一定规模的企业在 2013 年有 200 家左右，但是 83% 的市场份额集中在长飞、亨通、中天以及通鼎等企业，与国外企业相比，国内光纤光缆企业数量较多，但是像国外企业那样实现了完整产业链布局的企业还是少数，因此整体来看，国内企业的竞争力远不如国外的大企业，但是国内有实力的企业与国外的厂商主要的区别在于国内的这些厂商还是以下游的光缆为主，目前正在向光纤光缆行业上游光纤预制棒延伸，有部分企业基本上实现了自给，而外国的厂商主要是在光纤预制棒方面进行布局，因此整体来看，外商的产业链地位比较强势。即使是光纤预制棒基本实现自己的公司，光纤预制棒的生产效率与产能还远远不如外商，但是随着国内这些大企业产能的扩张以及技术的进步，国内会形成比较大的进口替代，替代规模在 60%-70%。

就**潜在的竞争者**来看，光纤光缆行业进入是有较高的壁垒的。首先，光纤光缆市场实行的是两级入网审查，之后再由各省的电信公司选型定点，两轮下来，只有国内综合实力排名前十五位的光纤光缆企业能够入选，因此对新进入者形成了较大的市场壁垒。其次，光纤光缆市场的竞争日益向上游技术水平与利润水平较高的光纤预制棒转移，而上游的技术壁垒更高，即使是在光缆产品方面进行竞争，原材料的获取也存在这一定的困难，因为目前行业对光纤预制棒还主要是依赖进口。除此之外，光纤光缆行业的资本要求较高，仅建立光纤拉丝厂就需要上亿元的投入，不是小企业可以企及的。综合来看，较高的市场壁垒、资本壁垒、技术壁垒以及原材料获取使得本行业的进入壁垒较高。

长飞光纤光缆：

就公司的**市场地位**而言，长飞光纤光缆是国内最大的光纤预制棒、光纤及光缆供货商，全球第二大光纤与光缆供货商。据 2013 年的数据，长飞光纤光缆在国内的光纤预制棒、光纤以及光缆的市场份额分别为 37%、25% 和 16%，光纤与光缆在全球的市占率为 13% 与 8%。而 2013 亨通光电的光纤在国内的市场份额为 12%，仅次于长飞与烽火并列第二，光缆的市场占有率为 15%，在国内排名第一。就**产品**而言，长飞光纤光缆的业务比较集中，产品覆盖光纤光缆行业的整个产业链，而亨通光电最主要的业务虽然也是光纤光缆，但是也向电缆行业进行了延伸，与长飞光纤光缆相比多元化的特点较为明显。而就光纤光缆行业具体的产品而言，两家公司都覆盖了光纤光缆行业的整个产业链，但是长飞光纤光缆光纤预制棒以及光纤的营收占比为 56.89%，光缆产品只占 35.05%。而亨通光电的主要产品是光缆，目前正在向上游的光纤预制棒进行延伸，基本上实现了自给，但是与长飞相比，光纤预制棒的产能与生产效率较低。就**产品的技术**而言，技术的发展水平并无较大差距，主要区别在于长飞的技术主要实从外商引入的，而亨通光电的技术主要是自主研发的。就**经营模式**来看，研发是所有流程中最重要的一环，就研发的投入而言，近两年长飞的研发投入占比维持在 9% 以上，亨通光电的研发投入仅为 4% 以上，虽然远远领先于国内其他的竞争对手，但是与长飞相比

是有差距的。就部分财务数据来看，长飞的毛利率近两年在 20%左右，亨通光电的毛利率 2013 年与 2014 年仅低于长飞 0.13 与 0.96 个百分点，由此可见，两家公司的盈利能力相差不多，但是亨通光电的营业利润率要远小于长飞，反映出亨通对管理费用与销售费用的管控能力不如长飞。

五、竞争力分析

过去的经营思路

公司自成立到现在一直专注于光纤光缆的制造，经过多年的发展，向行业的上游进行了延伸，降低了成本，加强了产业链的优势，拓展了需求领域。公司是少数的可以生产上游光纤预制棒的企业，也是公司与竞争对手拉开差距的手段之一。公司还不断的对产品进行结构的调整，向高端的产品发展，提高产品的毛利率。后来公司通过外延式的收购向电力传输与铜缆通信领域进行了延伸，实行多元化的发展，增加了新的增长点。在经营模式上，公司在技术上的投入一直比较大，通过向上游的延伸，降低了自身对上游供应商的采购依赖，并不断的进行扩产，增强自身的规模优势。整体来看，公司更多的采取了成长的目标，主要体现营业收入的增长幅度较营业利润大很多，以及频繁的外延收购与项目的扩产。战略重点在于技术的投入，战略手段在于差异化。从具体的财务模式来看，公司过去十年的营业收入复合增速为 35.24%，远高于营业利润 18.99%的增速，公司的毛利率整体来看比较稳定，研发投入占比一直处于较高的水平，营销费用率也有所提升，战略的执行能力较好。

现在的经营思路

公司未来的发展思路是通过外延收购完成从产品提供商向系统集成服务商转型，切入到移动互联网业务，并大力开拓海外市场。公司的战略手段与战略目标都没有发生变化，战略重点依然是技术的投入。但是鉴于行业较好的景气度，公司作为行业的龙头会受益于行业的快速发展。而就公司的治理来看，公司的股权较为分散，且存在着一定的技术流失风险，机制不够完善。而体制上，公司的激励基金在一定程度上可以起到激励公司关键员工的作用，但是激励机制仍然需要完善。公司并不具备长期的成长性。

六、财务分析

1、报表分析

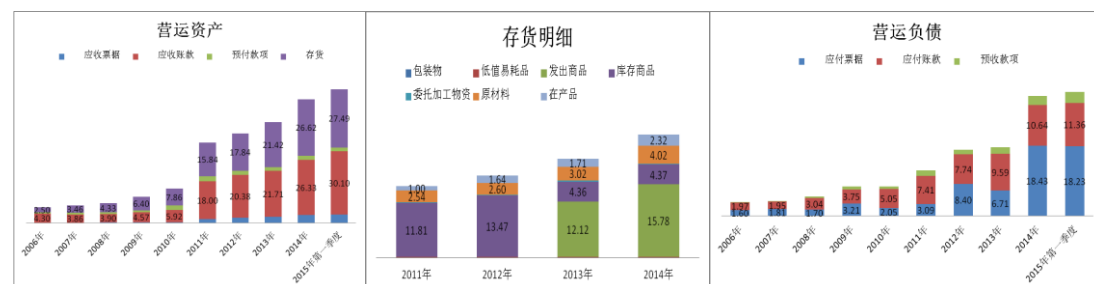
(1) 资产负债表

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年第一季度
货币资金	29.46%	30.37%	24.09%	24.71%	14.54%	14.23%	15.16%	13.89%	15.34%	14.54%
营运资产	44.18%	42.58%	43.83%	42.39%	46.21%	48.63%	46.51%	48.06%	47.28%	48.92%
长期股权投资	0.00%	0.00%	4.22%	3.76%	3.13%	2.44%	2.61%	2.66%	2.45%	2.35%
固定项目	22.84%	20.00%	25.06%	25.30%	30.34%	27.73%	29.50%	29.73%	26.72%	25.57%
固定资产	22.56%	19.16%	18.38%	14.05%	21.93%	18.25%	21.34%	24.20%	24.60%	23.96%
在建工程	0.27%	0.84%	6.68%	11.25%	8.41%	9.49%	8.16%	5.53%	2.12%	1.61%
无形资产	1.32%	1.13%	1.23%	2.82%	4.75%	4.39%	3.85%	3.46%	2.99%	2.87%
有息负债	10.42%	15.37%	13.29%	20.90%	26.85%	46.37%	45.29%	45.55%	32.49%	33.17%
营运负债	20.96%	19.72%	24.18%	26.29%	22.14%	15.17%	18.94%	18.00%	25.36%	25.10%
母公司权益	58.88%	54.92%	53.43%	44.18%	40.24%	27.51%	26.88%	27.15%	33.05%	31.91%
所有者权益	65.52%	61.40%	59.83%	50.22%	45.86%	32.02%	30.79%	31.32%	36.84%	35.61%

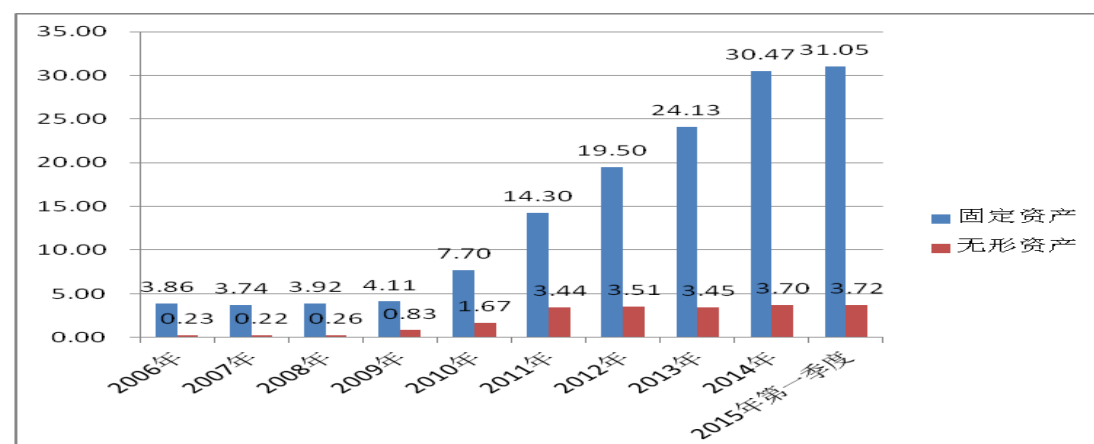
营运资产占比大于固定资产占比，是轻资产结构。公司的货币资金占比从 2006 年到

2015 年第一季度整体呈现出下降的趋势，其中在 2008 年与 2010 年下降的幅度较大。2008 年下降的 6 个百分点主要是因为这一年光纤预制棒的投入大量增加。2010 年下降的 10 个百分点主要是因为在这一年公司收购了亨通线缆与亨通力缆。2010 年之后公司的货币资金占比一直比较稳定，与行业的其他公司相比，处于较高的水平。公司的营运资产占比一直比较大，都在 40%以上，近五年更是接近 50%，而营运负债的占比与营运资产相比要小得多，大约为营运资产的一半，暗示企业的产业链地位比较弱势。有息负债在 2009 年到 2011 年的增长幅度都比较大，尤其是 2011 年增长了将近 20 个百分点，主要是因为这一年公司对光棒项目进行了扩产，在办公楼、车间以及机器设备的安装调试以及研发大楼的建设等方面投入加大，而公司的资金出现不足因此，长期借款与短期借款在这一年大量增加。所有者权益与母公司权益之间的差距越来越小，少数股东权益影响较小。

营运资本



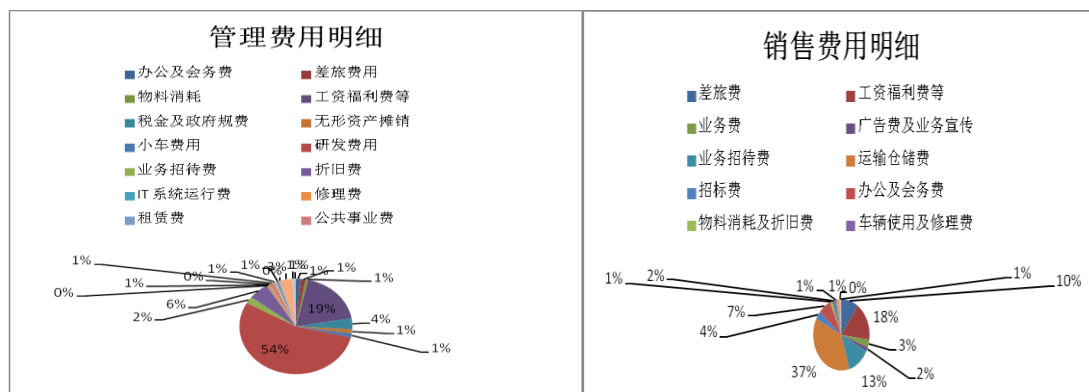
营运资产在 2011 年有明显的增加，主要是这一年公司由于将业务拓展到了电力传输与铜缆通信领域，业务规模大幅度增加，而这些领域的客户集中度较高，这一年相应的存货与营收账款大量增加。2014 年营运资产又出现了较大幅度的增加，主要是在这一年营业收入的大幅增长所致。营运负债与营运资产的变化情况基本一致，在 2011 年与 2014 年也出现了较大幅度的增长，这反映出公司的扩产或者外延扩展都需要一定的外部资金的支持，再加上产业链地位的弱势，公司的扩产也会带来营运资产的大量增加。就存货明细而言，2013 年与 2014 年虽然总体的存货在上升，但是发出商品占了很大的比重，这对公司来说是利好的。



固定资产在 2010 年与 2014 年的增长都比较明显，尤其是 2011 年，主要是因为在建工程大量结转所致，公司在这一阶段进行了产能的持续扩张，扩产项目的建设比较多。无形资产在 2011 年增长幅度较大，主要是这一年公司完成了对亨通线缆与亨通力缆的收购，导致其土地所有权、专利权与电脑软件出现大量增加。

(2) 利润表

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年第一季度
营业成本	80.85%	77.90%	79.55%	72.33%	70.94%	81.14%	80.32%	79.87%	80.97%	75.61%
销售费用	4.63%	4.13%	4.67%	5.69%	5.68%	4.29%	4.69%	4.86%	4.77%	6.07%
管理费用	3.83%	4.14%	5.12%	6.88%	10.37%	6.43%	7.40%	7.73%	7.03%	9.35%
财务费用	1.00%	1.62%	1.22%	1.19%	2.03%	3.13%	3.82%	3.53%	3.20%	4.08%
营业利润	8.58%	11.45%	9.82%	13.16%	10.39%	4.21%	4.22%	3.54%	3.53%	3.79%
利润总额	8.69%	11.82%	10.09%	13.70%	11.19%	5.29%	5.95%	4.70%	4.39%	4.21%
非经常/利润总额	6.38%	2.78%	21.86%	6.25%	13.08%	27.67%	54.94%	30.08%	29.85%	13.42%
综合税率	20.65%	24.85%	14.55%	14.78%	15.82%	13.99%	14.48%	19.01%	16.21%	19.51%
净利润	6.89%	8.89%	8.62%	11.67%	9.42%	4.55%	5.09%	3.80%	3.68%	3.40%



与行业的其他公司相比,公司的销售费用与管理费用占比都比较高。销售费用占比一直都在4%以上,2009年与2010年占比较大,超过了5%,主要是因为公司的业务量增长导致运输费与业务招待费的大幅增加。2015年第一季度公司的销售费用占比超过6%,反映出公司发展模式的转变,更加注重产品的推广与海外市场的开拓。公司的管理费用占比呈现上升的态势,在2010年的占比超过10%,出现大幅增长,主要是随着公司业绩增加的同时员工工资费用支出增加,研发的投入在这一年增加幅度也比较大。2013年管理费用占比都在7%以上,比较稳,主要是公司的研发投入占比一直比较大,2014年研发投入占管理费用的54%。2015年第一季度管理费用占比超过9%,反映出公司在向系统集成服务商转型的过程中对技术的重视,符合公司的商业模式。在关键资源上加大投入有利于后期业绩的释放。公司的财务费用占比也呈现出增大的趋势,主要是公司的有息负债增加所致。这反映出公司采取的成长性的战略。

(3) 现金流量表

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
净利润	0.75	0.98	1.24	2.20	1.96	3.04	3.97	3.27	3.83
折旧	0.42	0.44	0.46	0.49	0.80	1.44	2.03	2.36	2.66
摊销	0.00	0.00	0.01	0.01	0.02	0.06	0.09	0.09	0.10
财务费用	0.13	0.18	0.22	0.25	0.41	2.11	3.08	3.06	2.97
营运资本变动	0.01	-0.08	0.36	-0.68	-2.23	-5.08	-1.51	-7.84	-7.73
经营性现金流	1.32	1.61	2.15	2.34	1.00	1.95	6.91	1.13	2.28
自由现金流	1.43	1.73	1.97	2.15	-2.59	-4.65	1.71	-3.50	-4.06
投资现金流	-0.49	-1.42	-2.21	-3.03	-5.57	-10.60	-7.23	-6.04	-7.50
筹资现金流	2.05	0.83	-0.79	2.71	2.49	10.67	1.91	2.86	3.93

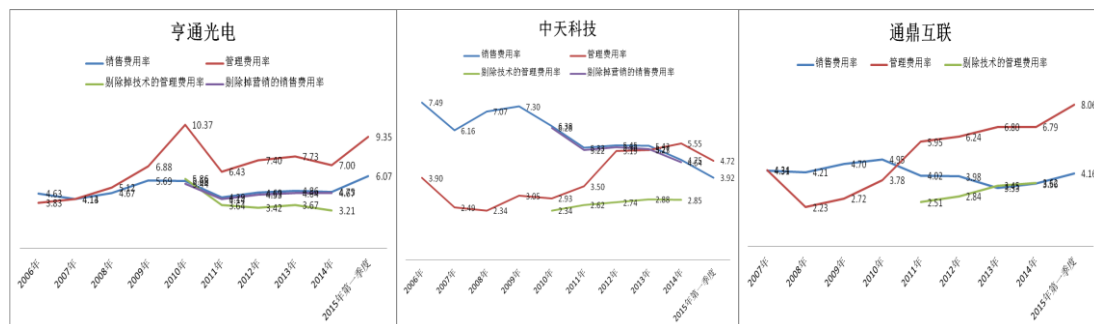
公司的净利润总体是逐年增长的,但是2010年出现了小幅下滑,主要是在这一年公司的销管费用的大幅增加导致的,2011年到2014年净利润的基本上保持稳定。公司的经营

现金流在 2010 年之前都大于净利润，逐年增长，但是 2010 年下降的幅度却比较大，除了在研发方面的支出增加之外，公司的扩产与收购都导致了现金流支出的增加。2012 年经营现金流大幅增加的原因是公司加大了对应收账款的催收力度，并建立了定期清查制度。总体来看，经营现金流的波动幅度较大，2013 年与 2014 年与小于净利润，而自由现金流除了 2012 年外在 2010 年到 2014 年都为负值，公司的资金并不充足。筹资现金流一直都是净流入，2011 年由于定增，增长的幅度较大，与公司逐年增长的财务费用情况相契合。同一时期，公司投资现金流一直都是净流出，反映出公司近年来大量的扩产项目的建设。由此可见，公司的经营比较激进。

2、指标分析

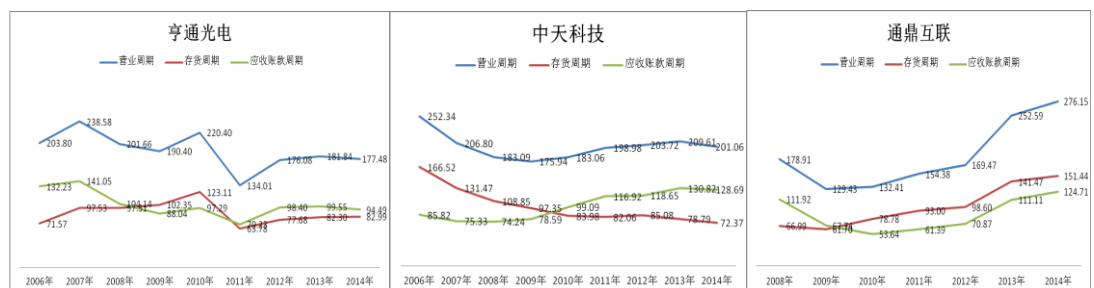
(1) 经营效率

对费用率的控制



亨通光电的管理费用率从 2006 年到 2010 年增长的趋势比较明显，2010 年的大幅增长与职工工资的增长与研发的投入增加有关。2011 年管理费用率的下滑主要是由于公司加强了对技术支出之外的管理费用的治理。从 2011 年到 2014 年管理费用一直比较平稳。公司的销售费用率也比较平稳。剔除掉营销的销售费用率与整体的销售费用率差距很小，反映出营销并不是公司经营的关键。管理费用率在 2015 年第一季度都出现了明显的增加，反映出公司加大了在关键资源-技术上的投入，第一季度营收的增加也导致了销售费用率的上升。与竞争对手相比，公司的管销费用率处于较高的水平，且相对比较稳定，反映出公司在研发上的投入较大，这也和公司的规模有关。

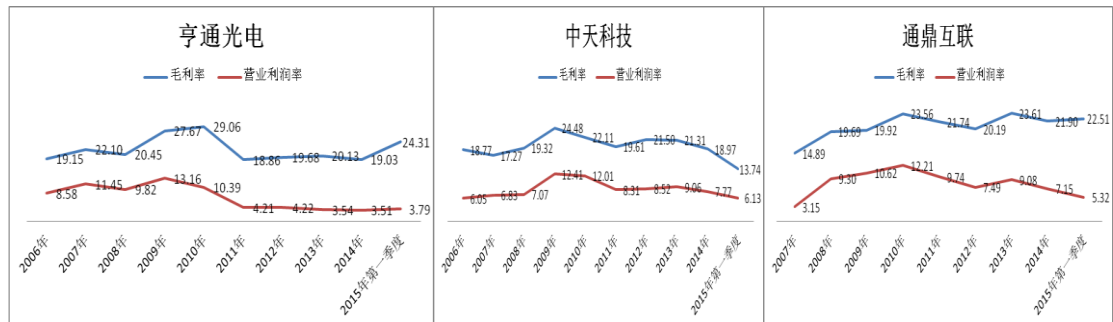
对营业周期的控制



亨通光电的营业周期整体呈现出下降的趋势，2011 年营业周期有较大幅度的下跌，主要是由于公司经营规模的增大，从而导致营业收入大幅增长所致。近几年营业周期控制的比较稳定，反映出公司的对存货与应收账款较强的控制能力。与竞争对手相比，公司的营业周期较短，反映出强于竞争对手的存货与应收账款的管理能力。

(2) 经营效益

盈利能力



亨通光电的毛利率在 2009 年上升了 7 个百分点，主要是因为在这一年公司调整了产品的结构，加大了毛利率较高的特种光纤的投入。但是 2011 年，公司的毛利率下降了将近 11 个百分点，主要是因为公司将业务拓展到了电力运输与铜缆通信等领域，而这些领域的毛利率较光纤光缆业务的毛利率低，因此整体上拉低了公司的毛利率。2011 年之后公司的毛利率一直比较平稳，2015 年第一季度的毛利率上升了将近 5 个百分点，主要是受国内对光纤预制棒的反倾销影响，公司凭借着产业链一体化的优势获得了大量的订单。公司的营业利润率与毛利率变化一致，在 2011 年之后保持稳定。与竞争对手相比，公司的毛利率高于中天科技，稍低于通鼎互联，营业利润率小于两个竞争对手大约 3 个百分点，主要是公司的管销费用投入较大，公司规模也较竞争对手大。

盈利质量

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年第一季度
销售收现比	1.17	1.28	1.27	1.18	1.28	1.05	1.08	1.12	1.07	0.98
CFO/净利润	1.76	1.64	1.73	1.06	0.51	0.64	1.74	0.35	0.60	-2.15

2006 年到 2014 年公司的销售收现比一直都大于 1，2015 年第一季度稍有下降，但是整体来看，利润质量较好。但是 CFO/净利润波动幅度较大，反映出公司的收入质量并不好。