

### 昂納光通信 (877 HK, HK\$2.74, 未評級) - 公司探訪摘要

- ❖ **進入 100G 光器件市場。**因應光網絡從 10G/40G 升級到 100G 的需要，我們認為全球光網絡市場即將進入一個週期性上升階段。根據 Ovum 的報告，2013-18 年全球光纖網絡產業的複合年增長率將達到 9.1%。動能來自 100G 網絡的成長，Ovum 預測 100G 市場規模在 2013-18 年的複合年增長率達 36.7%，大幅超越 40G 市場的 13.8% 複合年增長率。管理層告知美國市場的 100G 網絡升級在 2013 年已經啓動，而中國的 100G 網絡升級將於 2015 年大規模推出。昂納光已為高寬頻時代做好準備，並加大 100G 產品的研發力度。公司已獲得阿爾卡特朗訊的產品認證，並將為他們提供 100G 的無源光器件產品。管理層透露昂納光將於 14 年推出被動 100G 光學產品。我們預計昂納光將是全球 100G 網絡升級的受惠者，預計 100G 網絡升級將是公司業績的中期催化劑。
- ❖ **關注有源光器件市場。**昂納光是一家全球領先的無源光器件製造商，但目前公司在有源光網絡市場的份額非常有限。昂納光在 2012 年于美國成立一個研發中心，為 100G 有源光學產品進行研發。因需求回暖以及公司的有源光學技術逐漸成熟，管理層透露公司將在 14 年上半年推出有源光學元件產品。由於有源/無源元件分別佔整體光學元件市場的 80% 及 20% 份額，我們相信昂納光在有源光網絡市場將有極大的發展空間。
- ❖ **自動化業務有顯著進展。**昂納光為將產品多元化而切入各種自動化業務，包括安全檢驗自動化、智能相機自動化和電子煙產品。在上述幾種新產品中，電子煙產品有最為顯著的進展，目前公司已擁有 40 條電子煙發熱絲生產線。管理層預期在 2014 年將擴大至 100-150 條生產線。我們相信電子煙業務將在 14 財年貢獻顯著收入。
- ❖ **我們認為昂納光在 14 財年業績將大幅改善，因為 1) 100G 光網升級帶來的巨大元器件需求，2) 進入有源光器件市場，以及 3) 電子煙業務有顯著進展。**目前公司估價為 14 財年市場預期市盈率的 19.3 倍。相較於全球同業的平均 22.4 倍 14 財年市盈率，我們認為估值並不昂貴。

#### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A
營業額 (港幣百萬元)	338	661	669	727
淨利潤 (港幣百萬元)	79	182	133	98
每股收益 (港幣)	0.14	0.25	0.16	0.13
每股收益變動 (%)	NA	84.7	-35.5	-22.6
市盈率(x)	20.1	10.9	16.8	21.8
市帳率(x)	7.4	1.4	1.4	1.2
股息率 (%)	0.0	0.0	1.1	0.0
權益收益率 (%)	42.0	14.5	9.7	7.0
淨財務槓杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司

#### 昂納光通信 (877 HK)

評級	未評級
收市價	2.74 港元
市值 (港幣百萬)	1,983
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	8.42
52 周高/低 (港幣)	2.9/1.13
發行股數 (百萬)	756
主要股東	那慶林 (33.3%)

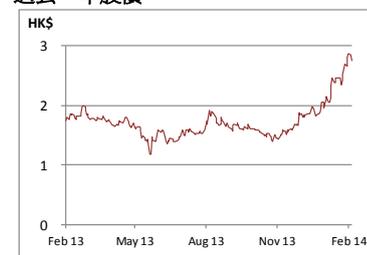
來源: 彭博

#### 股價表現

	絕對	相對
1 月	28.0%	31.1%
3 月	82.7%	91.7%
6 月	50.5%	46.4%

來源: 彭博

#### 過去一年股價



來源: 彭博

**利潤表**

12月31日 (百万港币)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A
<b>收入</b>	<b>338</b>	<b>661</b>	<b>669</b>	<b>727</b>
销售成本	(185)	(323)	(370)	(427)
<b>毛利</b>	<b>153</b>	<b>338</b>	<b>300</b>	<b>300</b>
研发费用	(17)	(32)	(51)	(73)
销售费用	(17)	(33)	(35)	(37)
管理费用	(31)	(67)	(90)	(93)
其他营运收入/费用	2	1	7	5
<b>息税前收益</b>	<b>90</b>	<b>207</b>	<b>130</b>	<b>102</b>
<b>息税及折旧摊销前收益</b>	<b>99</b>	<b>221</b>	<b>155</b>	<b>132</b>
利息收入	0	5	24	13
融资成本	(1)	(8)	(0)	(1)
其他非营运收入/费用	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>89</b>	<b>204</b>	<b>154</b>	<b>114</b>
所得税	(9)	(22)	(21)	(16)
非控制股东权益	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>182</b>	<b>133</b>	<b>98</b>

来源：公司资料，招银国际预测

**资产负债表**

12月31日 (百万港币)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A
<b>非流动资产</b>	<b>70</b>	<b>115</b>	<b>274</b>	<b>492</b>
物业、厂房及设备	40	82	240	448
递延税款资产	1	3	4	4
无形资产	0	1	1	0
其他	28	29	30	40
<b>流动资产</b>	<b>252</b>	<b>1,303</b>	<b>1,296</b>	<b>1,096</b>
现金及现金等价物	27	508	769	559
存货	56	115	115	177
应收贸易款项	170	271	295	264
其他	0	410	117	96
<b>流动负债</b>	<b>134</b>	<b>168</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
借债	0	0	0	0
应付贸易账款	123	144	176	186
其他	11	25	24	13
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
借债	0	0	0	0
递延税款负债	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0
<b>净资产总值</b>	<b>188</b>	<b>1,249</b>	<b>1,370</b>	<b>1,389</b>
<b>股东权益</b>	<b>188</b>	<b>1,249</b>	<b>1,370</b>	<b>1,389</b>

来源：公司资料

**现金流量表**

12月31日 (百万港币)	FY09A	FY10A	FY11A	FY12A
<b>营业利润</b>	<b>90</b>	<b>207</b>	<b>130</b>	<b>102</b>
折旧和摊销	9	14	25	31
营运资金变动	(68)	(139)	(47)	17
利息支出	(1)	0	(0)	(1)
利息收入	0	0	0	0
税款支出	(0)	(11)	(24)	(24)
其他	5	4	42	28
<b>经营活动所得现金净额</b>	<b>35</b>	<b>75</b>	<b>126</b>	<b>153</b>
购置固定资产	(6)	(55)	(160)	(246)
其他	0	(383)	347	(11)
<b>投资活动所得现金净额</b>	<b>(6)</b>	<b>(438)</b>	<b>187</b>	<b>(257)</b>
股本的变化	0	891	(74)	(82)
银行贷款变动	(23)	0	0	0
其他	(3)	(47)	0	(24)
<b>融资活动所得现金净额</b>	<b>(25)</b>	<b>843</b>	<b>(74)</b>	<b>(106)</b>
<b>现金增加净额</b>	<b>4</b>	<b>480</b>	<b>239</b>	<b>(210)</b>
年初现金及现金等价物	23	27	508	769
外汇差额	0	1	22	(0)
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>27</b>	<b>508</b>	<b>769</b>	<b>559</b>

来源：公司资料，招银国际预测

**主要比率**

12月31日	FY09A	FY10A	FY11A	FY12E
<b>盈利能力比率 (%)</b>				
毛利率	45.3	51.1	44.8	41.3
息税及折旧摊销前收益率	29.2	33.4	23.1	18.1
营业利润率	26.5	31.3	19.4	14.0
净利润率	23.4	27.5	19.9	13.4
有效税率	10.6	10.9	13.5	14.3

**增长 (%)**

收入增长	19	95	1	9
毛利增长	44	120	(11)	0
息税前收益增长	182	131	(37)	(22)
净利润增长	244	129	(27)	(27)

**资产负债比率**

流动比率 (x)	1.9	7.7	6.5	5.5
速动比率 (x)	1.5	7.1	5.9	4.6
平均应收账款周转天数	183	150	161	133
平均存货周转天数	111	130	114	151
平均应付账款周转天数	243	162	173	159
现金周期	51	117	101	124
净负债/权益比率 (%)	(14)	(41)	(56)	(40)

**回报率 (%)**

资本回报率	42.0	14.5	9.7	7.0
资产回报率	24.6	12.8	8.5	6.2

**每股数据 (港币)**

每股利润	0.14	0.25	0.16	0.13
每股账面值	0.32	1.73	1.67	1.79
每股股息	0.00	0.00	0.03	0.00

来源：公司资料

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。