



2015年4月1日

公司研报

评级：未评级

目标价：不适用

股价(港元) 2.07  
预期股票回报 NA  
预期股息收益率 NA  
预期总回报 NA

前期报告评级及目标价 NA  
前次报告日期 NA

分析员：陈宜庵  
电话：(852) 2147 8819  
电邮：markybchen@abci.com.hk

**主要数据**

52周高/低(港元)	2.54/1.41
发行股数(百万)	702
市值(百万港元)	1,453
3个月日均成交额(百万港元)	2.1
大股东及持股(%)	
O-Net Holdings (BVI) Limited	33.65

来源：公司、彭博、农银国际证券

**FY14 全年收入分布 (%)**

光网络服务	94.00
电子烟业务	3.80
镀膜服务业务	1.8
其他收入	0.40
合计	100.00

来源：公司、彭博、农银国际证券

**股价表现(%)**

	绝对回报	相对回报*
1个月	15.00	14.29
3个月	21.05	15.99
6个月	(3.27)	(12.57)

\*相对恒生指数

来源：公司、彭博、农银国际证券

**1年期股价表现(港元)**



来源：彭博、农银国际证券

# 昂纳光通信集团(877 HK)

## 管理层会议纪要

- 昂纳光通信集团 2014 年出现重大突破，从过往集中于无源光网络产品向有源光网络产品市场迈进。相关产品已成功进入最后认证阶段，一旦通过认购，将对今后的销售产生重大积极影响
- 智能手机的增长为公司成功开辟了镀膜服务收入，该项新业务仍有较大发展空间
- 该集团在电子烟市场发展步伐稳定，公司已推出相关设备，及提供配件服务，使公司业务进入更广阔的市场
- 管理层认为公司在光通信领域的技术已达到国际领先水平，特别是用于数据网络的有源产品，未来将受惠于各国际互联网公司强劲的数据中心建设需求

**业务组合出现重大突破。**管理层表示公司成功进入有源光网络产品（主动产品）市场，摆脱过往过度集中于无源光网络产品（被动产品）市场的局面。相关的多款主动型产品经过公司在全球的多个研发中心研制后已成功进入最后认证阶段，一旦通过，将对今后的销售产生重大积极影响。公司光网络业务目前主要以被动产品为主，占 2014 年全年收入 94%，预期 2015 年下半年会有 10~20% 收入源自主动产品，该项业务毛利约 30%，有助于公司出现较强劲的经营现金流。我们认为，主动产品的毛利低于被动产品（约 35.1%FY14），但其有技术门槛高及竞争小的优点，预计公司未来需要较大定单实现利润增长。

**镀膜业务发展空间巨大。**受惠于全球智能手机的增长，为公司成功推出 AR&AF 镀膜机，并开辟了全新的镀膜服务。随着智能手机更多地在颜色、屏幕外观设计等方面的竞争加剧，预计将催生数十亿美元的市场。目前公司的产能在国内名列前茅，而公司新研发的特殊技术可大大缩短生产时间和降低成本，令公司有望在该市场保持领先优势。该业务 2014 年贡献 1520 万元港币收入，占整体收入约 1.8%，管理层预期今年该业务的收入占比在 2015~2017 将会大为提升。

**电子烟市场发展稳定。**主要产品在中国生产并销往欧美，目前公司占据中国电子烟发热线市场份额的 50% 左右。由于该产品价格低但海外客户要求高，因此集团可凭借产品质量优势挤占中国手工作坊市场份额。由于市场容量有限，预计相关业务将保持平稳。公司继续拓电子烟的自动化制作设备市场，此举有望大幅提升该项业务的整体收入水平。

**研发能力进一步提升，可满足国际科技企业需求。**公司通过过往的跨国并购，在光通信领域获取较强的研发能力，目前在宽带数据中心的配件生产方面已经能满足国际高科技企业（如谷歌、苹果、微信、FaceBook 等）的需求。管理层预期随着各互联网公司对于自建数据中心的需求日益强烈，对光通信市场的增长会有较大推动力。

**业绩表现及估值**

财年截止于12月31日	2012A	2013A	2014A
收入(千港币)	727,368	661,502	831,280
收入同比变化(%)	8.66	(9.06)	25.67
净利润(千港币)	97,810	13,375	43,344
净利润同比变化(%)	(26.71)	(86.33)	224.07
每股盈利(港元)-摊薄	0.13	0.02	0.06
每股盈利同比变化(%)	(47.15)	(84.62)	200.00
每股净资产(千港币)	1.84	1.90	1.86
每股净资产同比变化(%)	7.33	3.28	(1.81)
每股派息,港币元	-	-	-
市盈率 P/E(倍)	-	-	34.50
市净率 P/B(倍)	-	-	1.11
股息收益率(%)	-	-	-
平均净资产收益率(%)	7.09	0.97	3.22
平均总资产收益率(%)	6.19	0.84	2.77
净借款/净资产比 (%)	净现金	净现金	净现金

来源：彭博、农银国际证券



**风险因素：**1) 公司主动产品的测试与认证需要时间，或存在不确定性；2) 有关主动产品的定单量较小，若行业出现较激烈竞争，或会对公司经营有负面影响；3) 智能手机市场需求波动风险；4) 外汇收入风险；5) 公司股票交投偏小，存流动性风险；6) 公司未有固定派息记录。



合并损益表(2012A-2014A)

财政年度截止12月31日 (千元港币)	2012A	2013A	2014A
收入	727,368	661,502	831,280
收入成本	(426,929)	(449,724)	(542,331)
毛利	300,439	211,778	288,949
销售推广及行政费用	(37,141)	(30,319)	(36,386)
其它损益	(149,170)	(166,420)	(201,199)
除所得税前收益	114,128	15,039	51,364
所得税	(16,318)	(1,664)	(8,020)
净利润	97,810	13,375	43,344
利润分配:			
非控制性权益	-	-	-
公司股东应占利润	97,810	13,375	43,344
基本每股盈利(港元)	0.130	0.020	0.060
摊薄每股收益(港元)	0.130	0.020	0.060
每股股息 (港元)	-	-	-

来源: 公司, 农银国际证券

合并资产负债表 (2012A-2014A)

财政年度截止12月31日 (千元港币)	2012A	2013A	2014A
土地使用权	28,885	29,119	28,353
不动产、工厂及设备	447,510	570,894	638,291
其他非流动资产	11,462	10,068	9,874
无形资产	276	10,068	9,874
于联营公司权益	-	21,099	-
其他非流动资产项目合计	4,316	1,814	79,982
<b>非流动资产合计</b>	<b>492,449</b>	<b>643,062</b>	<b>766,374</b>
存货	177,071	163,296	197,226
应收票据及应收账款	264,054	317,958	404,376
预付款项、按金及其他资产	-	-	-
现金及现金等价物	558,937	281,828	69,514
其他流动资产	96,108	176,977	109,670
<b>流动资产</b>	<b>1,096,170</b>	<b>940,059</b>	<b>780,786</b>
<b>总资产</b>	<b>1,588,619</b>	<b>1,583,121</b>	<b>1,547,160</b>
应付账款及其他应付款	186,498	199,876	201,822
借款	-	-	-
流动所得税负债	13,450	2,082	9,682
其他短期流动负债	-	987	-
<b>流动负债合计</b>	<b>199,948</b>	<b>202,945</b>	<b>211,504</b>
非流动负债			
其他长期应付款项	-	6,118	14,176
<b>非流动负债合计</b>	<b>-</b>	<b>6,118</b>	<b>14,176</b>
<b>负债合计</b>	<b>199,948</b>	<b>209,063</b>	<b>225,680</b>
<b>总权益</b>	<b>1,388,671</b>	<b>1,374,058</b>	<b>1,321,480</b>
非控制性权益	-	-	-
归属于股东之权益	1,388,671	1,374,058	1,321,480
<b>每股净资产 (港元)</b>	<b>1.84</b>	<b>1.90</b>	<b>1.86</b>

来源: 公司, 农银国际证券



现金流量表(2012A-2014A)

财政年度截止12月31日 (千元港币)	2012A	2013A	2014#
<b>所得税前溢利</b>	<b>114,128</b>	<b>15,039</b>	
调整项目:			
折旧及摊销	30,698	39,367	
利息支出 (收入)	(12,390)	(5,040)	
<b>营运资金变动:</b>			
存货(增加)	(63,469)	5,069	
应收账款 (增加)	(4,344)	(73,058)	
应付账款及其他应付款	34,629	45,406	
其他调节项目	79,243	14,086	
<b>经营活动所得现金净额</b>	<b>178,495</b>	<b>40,869</b>	
已付税费调节项目	(25,145)	(14,392)	
<b>经营活动所得现金流量净额</b>	<b>153,350</b>	<b>26,477</b>	
<b>投资活动现金流量</b>			
业务合并付款 (扣除入账现金)	-	-	
买固定资产\在建工程\投资物业	(246,184)	(145,924)	
购买无形资产的付款\预付款项	-	-	
于联营公司权益的付款	-	-	
超 3 个月的定期存款	(24,530)	(80,432)	
已收利息	11,778	4,274	
已收股息	-	-	
其他调节项目	2,185	(19,344)	
<b>投资活动(耗用)现金流量净额</b>	<b>(256,751)</b>	<b>(241,426)</b>	
<b>融资活动现金流量</b>			
已收利息	-	-	
回购股份	(82,196)	(46,253)	
短期银行借款得款	-	-	
长期借款得款	-	-	
其他借款	122,456	-	
偿还借贷	(122,456)	-	
向公司股东支付股息	(24,000)	(22,666)	
其他调节项目	-	-	
<b>融资活动(耗用)所得现金流量净额</b>	<b>(106,196)</b>	<b>(68,919)</b>	
<b>现金及现金等价物增加净额</b>	<b>(209,597)</b>	<b>(283,868)</b>	
年初的现金及现金等价物	768,643	558,937	
现金及现金等价物的汇兑亏损	(109)	6,759	
<b>年末的现金及现金等价物</b>	<b>558,937</b>	<b>281,828</b>	

# 截止本报告日, 公司尚未披露 2014 年现金流量表细节, 有关数据根据公司财报文字陈述列示, 仅供参考  
来源: 公司, 农银国际证券

部分财务指标(2012A-2014A)

截止12月31日财年	2012A	2013A	2014A
毛利率, %	41.30	32.01	34.76
经营利润率, %	15.69	2.27	6.18
净利率, %	13.45	2.02	5.21
净资产回报率 ROE, %	7.09	0.97	3.22
总资产回报率 ROA, %	6.19	0.84	2.77
总负债/总资产, %	12.59	13.21	14.59

来源: 公司, 农银国际证券

## 权益披露

分析员，陈宜飏，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益。

### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2010-2014 年市场平均回报率

### 股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	$180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准偏差。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2015 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183