



2017-03-27

公司研究报告

买入/维持

亨通光电 (600487)

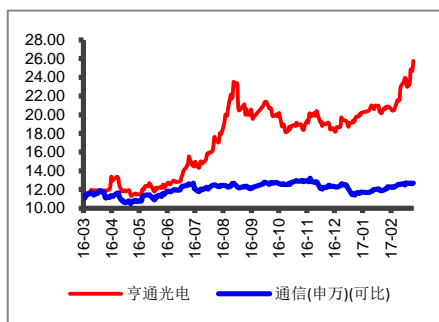
目标价: 33.20

昨收盘: 25.74

通信行业

量子通信打开长远成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1241/1241
总市值/流通(百万元)	31950/31950
每股收益(元)	0.46
12个月最高/最低(元)	26.54/11.01

证券分析师: 张际

电话: 010-88321961

E-MAIL: zhangji@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516090001

布局量子通信, 市场空间巨大, 将成为公司新增长点。量子保密通信技术是人类目前从理论上无法破译的通信技术, 在军事、国防、金融等信息安全领域有着重大的应用价值。公司承担了江苏省宁苏量子干线建设工程项目, 目前该项目已经获得江苏省经济和信息化委员会批准, 纳入江苏省信息基础设施建设试点项目, 并在试点项目中排序第一。宁苏量子干线建设工程项目包括干线及城域量子网络建设, 总长进出共约近 500 公里, 宁苏量子干线建设完成后, 将是真正运营实际业务的最大规模的量子通信商用网络, 也是江苏省首条量子通信干线。光纤光缆行业维持高景气度。目前中国移动、中国电信均已启动 2016~2017 年度光纤光缆集采, 半年用量分别为 6114 万芯公里和 3500 万芯公里。预计中国移动全年用量将超过 12000 万芯公里, 对比上一年度用量 9452 万芯公里仍有提升; 预计中国电信全年用量将超过 7000 万芯公里, 对应 2015 年全年用量 5000 万芯公里仍有增长。光通信处于高度景气状态, 集采规模和价格给光通信行业带来积极信号, 有望刺激今年光通信市场的整体提升。光纤光缆产品供不应求, 拥有棒纤缆一体化产业链的厂商将获得良好营收, 在产业竞争中占据有利地位。在固网市场竞争日趋激烈情形下, 预计中国联通也将随后跟进光纤光缆集采, 需求量也将保持增长。

公司根据市场需求进行产能布局, 棒纤缆产能提升并逐步释放。2015 年 8 月 19 日起商务部对原产于美国和日本的进口光纤预制棒征收反倾销税, 受制于光纤预制棒的扩产周期长, 光棒供不应求的状况在 2017 年仍将持续, 具有光纤预制棒知识产权和生产能力的棒纤一体化厂商将持续受益, 预计公司光棒 2017 年产能可达 1500 吨, 产能持续提升, 全面受益光纤光缆量价齐升的高景气周期。

投资建议: 预计公司 2016-2018 年每股收益为 1.21 元、1.66 元、2.43 元, 对应 PE 为 21.27 倍、15.50 倍、10.59 倍。给予公司 2017 年 20 倍 PE 估值, 对应目标价 33.20 元, 维持公司买入评级。

风险提示: 光纤光缆招标不及预期, 量子通信发展不及预期。

表1: 财务预测表(百万元)

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	13563.27	20344.91	26448.38	34382.90	货币资金	2057.56	203.45	264.48	343.83
减: 营业成本	10818.90	15462.13	20100.77	25787.17	应收和预付款项	4197.97	7779.62	7791.25	12435.33
营业税金及附加	63.58	95.37	123.98	161.18	存货	3326.29	5410.18	5947.23	8623.13
营业费用	637.76	956.64	1243.64	1616.73	其他流动资产	410.38	410.38	410.38	410.38
管理费用	922.04	1383.06	1797.97	2337.36	长期股权投资	473.59	473.59	473.59	473.59
财务费用	389.70	361.43	299.60	248.00	投资性房地产	1.10	0.79	0.48	0.18
资产减值损失	73.35	48.71	48.71	48.71	固定资产和在建工程	3266.17	2854.21	2430.26	1994.30
加: 投资收益	56.24	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	816.63	861.06	895.48	919.91
其他经营损益	24.62	17.75	17.75	17.75	其他非流动资产	586.42	578.30	570.19	570.19
营业利润	741.05	2055.32	2851.46	4201.49	资产总计	15136.11	18571.58	18783.35	25770.83
加: 其他非经营损益	72.77	87.29	87.29	87.29	短期借款	3375.39	3751.51	286.96	1867.47
利润总额	813.82	2142.61	2938.74	4288.78	应付和预收款项	4075.09	5404.52	6708.13	8652.40
减: 所得税	120.54	321.39	440.81	643.32	长期借款	1989.97	1989.97	1989.97	1989.97
净利润	693.28	1821.22	2497.93	3645.46	其他负债	388.77	388.77	388.77	388.77
减: 少数股东损益	120.46	316.44	434.03	633.41	负债合计	9829.21	11534.77	9373.82	12898.60
归属母公司股东净利润	572.82	1504.77	2063.91	3012.05	股本	1241.27	1241.27	1241.27	1241.27
财务和估值数据					资本公积	937.09	937.09	937.09	937.09
营业收入	13563.27	20344.91	26448.38	34382.90	留存收益	2438.01	3851.48	5790.16	8619.45
增长率(%)	30%	50%	30%	30%	归属母公司股东权益	4616.36	6029.83	7968.51	10797.81
归属母公司股东净利润	572.82	1504.77	2063.91	3012.05	少数股东权益	690.54	1006.98	1441.01	2074.42
增长率(%)	66%	163%	37%	46%	股东权益合计	5306.90	7036.82	9409.52	12872.23
每股收益(EPS)	0.46	1.21	1.66	2.43	负债和股东权益合计	15136.11	18571.58	18783.35	25770.83
销售毛利率	20%	24%	24%	25%	现金流量表				
销售净利率	5%	9%	9%	11%	经营性现金净流量	1239.84	-1714.72	4013.20	-1007.62
净资产收益率(ROE)	12%	25%	26%	28%	投资性现金净流量	-1130.40	-145.81	-145.81	-145.81
市盈率(P/E)	55.78	21.23	15.48	10.61	筹资性现金净流量	605.84	6.41	-3806.36	1232.77
市净率(P/B)	6.92	5.30	4.01	2.96	现金流量净额	667.73	-1854.12	61.03	79.35

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。