

公司研究/公告点评

2017年03月29日

通信/通信设备制造 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 25.71
合理价格区间(元): 42.00~50.40

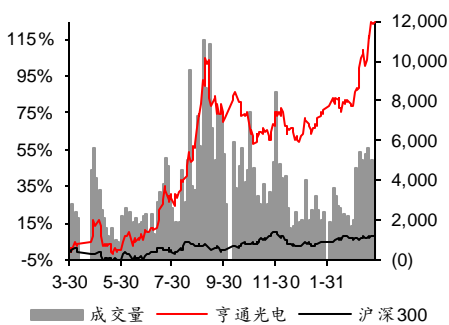
周明 执业证书编号: S0570517030002
研究员 zhouming2017@htsc.com

赵蓬 010-56793961
联系人 zhao.peng@htsc.com

相关研究

- 1 《亨通光电(600487):三因素促高增,估值具吸引力》2016.10
- 2 《亨通光电(600487):三季报将再超预期,内生外延双轮驱动》2016.08
- 3 《亨通光电(600487):1Q业绩超预期,继续推荐》2016.05

股价走势图



资料来源: Wind

中标新疆通信工程项目,紧跟一带一路战略 亨通光电(600487)

新疆通信工程项目中标超出市场预期

3月29日,公司下属子公司黑龙江电信国脉中标中国移动2017至2018年传输管线工程施工服务集采新疆项目,项目总预算7.61亿元,中标份额12%。市场对亨通的关注度仍然停留在光纤光缆上,而较少关注亨通在电力、通信服务等领域进展。本次新疆EPC中标超出市场预期之处是,公司的通信工程服务业务已经走出了东三省,向全国拓展,目标市场空间从上百亿增长到2000亿元;另外,新疆一带一路桥头堡的地位,也有助于公司辐射西亚,走向海外市场。

与市场不同的逻辑1: 通信服务从东三省拓展到全国

近期,电信国脉除了在东三省的传统优势市场外,在河南、河北、北京、云南等地也多次中标传输管线工程项目,将服务覆盖范围由东北逐步扩展到全国。根据运营商的数据,预计全国通信技术服务市场规模超过2000亿元左右,都将成为电信国脉的目标市场。此次中标新疆项目开拓了西部市场,加速实现公司布局全国市场的进程。新疆通信行业的固定资产投资由2013年的92.2亿元增长至2015年的107.8亿元,呈现较快增长的态势。受益于新一轮新疆基础设施建设加速,以及新疆作为一带一路战略的桥头堡地位,公司通信服务业务有望迎来更好的发展。

与市场不同的逻辑2: 一带一路沿线国家基础设施建设需求大

我国通信产业经过20年的发展,内需趋于饱和,而“一带一路”战略为通信制造产业带来了新的需求。中东、南亚等大多数“一带一路”沿线国家的信息基础设施发展水平指数仍低于世界平均水平,这些国家和地区对信息基础设施的提升有着较大需求,未来发展潜力巨大。提升这些沿线国家的基建水平,也有助于缩短国际贸易的距离和时间。新疆有着特殊的地理位置优势,通过打开新疆市场,未来可以覆盖到一带一路沿线更多地区。

上调盈利预测,重申“买入”评级

除了光通信以外,公司也在大数据、量子通信、海缆、特高压、新能源、通信工程服务、网络优化、电力工程等领域提前布局,从设备延伸到服务,从国内延伸至国外。考虑到公司打开全国通信技术服务市场,目标市场从百亿级提升至2000亿元,上调公司17-18年的净利润4%、3%,预计公司2016-2018年的净利润分别为15.0/26.0/33.5亿元,对应的PE分别为21/12/9x。公司上市以来的平均PE为24x,我们认为公司17年合理估值区间在20-24x,上调合理价格区间至42.0-50.4元,重申“买入”评级。

风险提示: 移动集采低于预期,新兴业务发展低于预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,241
流通A股(百万股)	1,241
52周内股价区间(元)	11.36-25.74
总市值(百万元)	31,913
总资产(百万元)	19,336
每股净资产(元)	4.57

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	10,471	13,622	18,959	23,444	28,246
+/-%	21.89	30.09	39.18	23.66	20.48
净利润(百万元)	344.16	572.82	1,501	2,603	3,350
+/-%	18.25	66.44	162.12	73.40	28.66
EPS(元,最新摊薄)	0.28	0.46	1.21	2.10	2.70
PE(倍)	92.08	55.32	21.11	12.17	9.46

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

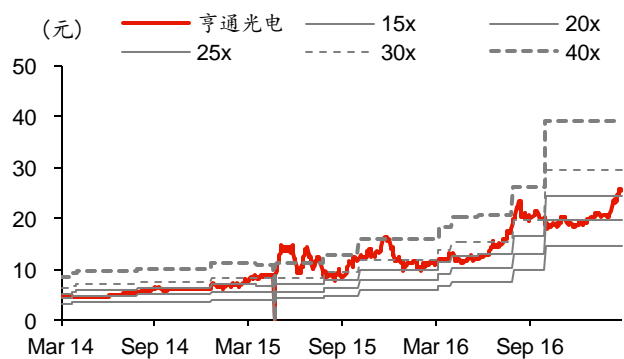
图表1: 亨通光电分业务拆分

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
总收入 (百万元)	10,360.2	13,417.6	18,959.3	23,444.5	28,245.5
增长率 (YoY)		29.5%	41.3%	23.7%	20.5%
毛利率	18.7%	20.1%	23.7%	27.0%	27.2%
通信网络产品					
销售收入 (百万元)	4,077.9	4,726.6	6,239.1	8,110.8	9,733.0
增长率 (YoY)		15.9%	32.0%	30.0%	20.0%
毛利率	30.6%	35.5%	43.0%	48.0%	48.0%
工业特种线产品					
销售收入 (百万元)	1,188.3	1,545.7	2,009.4	2,511.8	3,139.7
增长率 (YoY)		30.1%	30.0%	25.0%	25.0%
毛利率	13.2%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
电力传输产品					
销售收入 (百万元)	5,018.2	6,228.1	7,162.3	8,236.7	9,472.2
增长率 (YoY)		24.1%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	10.0%	9.0%	10.5%	12.0%	12.0%
海洋工程产品					
销售收入 (百万元)	11.3	283.7	567.4	794.3	1,112.1
增长率 (YoY)		2408.9%	100.0%	40.0%	40.0%
毛利率	42.5%	39.6%	39.0%	40.0%	40.0%
通信网络设计与工程服务					
销售收入 (百万元)	2.5	505.5	2,780.3	3,475.3	4,344.1
增长率 (YoY)		20423.3%	450.0%	25.0%	25.0%
毛利率	0.7%	20.6%	19.0%	20.0%	20.0%
网络优化产品与服务					
销售收入 (百万元)		23.1	24.3	25.5	26.7
增长率 (YoY)			5.0%	5.0%	5.0%
毛利率		13.3%	13.0%	13.0%	13.0%
新能源智能线控产品与服务					
销售收入 (百万元)	35.1	69.8	139.6	251.4	377.0
增长率 (YoY)		99.2%	100.0%	80.0%	50.0%
毛利率	48.0%	43.0%	42.0%	42.0%	42.0%
其他 (酒店、仓储)					
销售收入 (百万元)	27.1	35.1	36.9	38.7	40.7
增长率 (YoY)		29.9%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	28.5%	45.3%	40.0%	40.0%	40.0%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

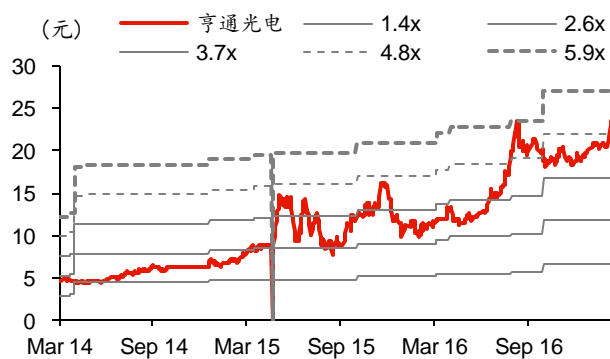
PE/PB - Bands

图表2: 亨通光电历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 亨通光电历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	8,094	10,271	13,021	17,029	21,742
现金	1,900	2,335	3,249	5,210	7,484
应收账款	2,633	3,250	4,428	5,473	6,594
其他应收账款	155.76	274.78	311.58	392.65	482.75
预付账款	192.25	235.63	343.93	390.19	468.65
存货	2,662	3,326	4,408	5,258	6,397
其他流动资产	550.87	849.71	280.45	306.69	315.44
非流动资产	4,294	5,211	4,450	4,245	3,986
长期投资	304.09	473.59	473.59	473.59	473.59
固定资产投资	3,047	3,146	2,893	2,605	2,300
无形资产	370.27	389.34	389.81	392.38	394.27
其他非流动资产	572.50	1,202	693.33	773.68	817.90
资产总计	12,388	15,482	17,471	21,274	25,728
流动负债	7,385	8,082	9,126	10,161	11,320
短期借款	3,665	3,375	3,680	3,530	3,524
应付账款	1,064	1,602	1,943	2,348	2,806
其他流动负债	2,656	3,104	3,504	4,283	4,990
非流动负债	439.85	2,094	1,595	1,760	1,705
长期借款	343.98	501.00	501.00	501.00	501.00
其他非流动负债	95.87	1,593	1,094	1,259	1,204
负债合计	7,825	10,175	10,721	11,921	13,025
少数股东权益	469.47	690.54	690.54	690.54	690.54
股本	413.76	1,241	1,241	1,241	1,241
资本公积	1,765	937.09	937.09	937.09	937.09
留存公积	1,920	2,453	3,881	6,485	9,834
归属母公司股	4,094	4,616	6,059	8,663	12,012
负债和股东权益	12,388	15,482	17,471	21,274	25,728

现金流量表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	227.55	1,157	1,275	2,309	2,694
净利润	383.44	693.28	1,501	2,603	3,350
折旧摊销	277.15	353.00	333.06	337.82	339.94
财务费用	333.04	389.70	297.88	298.66	285.41
投资损失	(9.86)	(56.24)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(772.30)	(347.23)	(1,099)	(957.04)	(1,368)
其他经营现金	16.07	124.31	241.79	25.62	86.94
投资活动现金	(750.16)	(1,130)	235.80	(68.56)	(71.38)
资本支出	588.45	577.38	0.00	0.00	0.00
长期投资	152.69	297.16	(8.05)	1.34	0.67
其他投资现金	(9.02)	(255.86)	227.75	(67.22)	(70.71)
筹资活动现金	393.33	605.84	(596.44)	(279.48)	(347.74)
短期借款	(409.60)	(290.08)	304.46	(149.46)	(6.40)
长期借款	(111.54)	157.02	0.00	0.00	0.00
普通股增加	206.67	827.51	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	894.26	(827.51)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(186.47)	738.90	(900.90)	(130.02)	(341.34)
现金净增加额	(128.91)	584.71	914.64	1,960	2,274

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,471	13,622	18,959	23,444	28,246
营业成本	8,436	10,819	14,457	17,124	20,569
营业税金及附加	35.49	63.58	88.49	109.43	131.84
营业费用	497.10	637.76	887.62	1,098	1,322
管理费用	732.78	922.04	1,466	1,758	2,005
财务费用	333.04	389.70	297.88	298.66	285.41
资产减值损失	48.34	73.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(2.91)	2.24	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.86	56.24	0.00	0.00	0.00
营业利润	367.86	741.05	1,763	3,056	3,932
营业外收入	107.20	84.75	0.00	0.00	0.00
营业外支出	17.41	11.98	0.00	0.00	0.00
利润总额	457.65	813.82	1,763	3,056	3,932
所得税	74.21	120.54	261.06	452.67	582.40
净利润	383.44	693.28	1,501	2,603	3,350
少数股东损益	39.29	120.46	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	344.16	572.82	1,501	2,603	3,350
EBITDA	978.05	1,484	2,393	3,693	4,557
EPS(元)	0.83	0.46	1.21	2.10	2.70

主要财务比率

会计年度(%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	21.89	30.09	39.18	23.66	20.48
营业利润	20.96	101.45	137.84	73.40	28.66
归属母公司净利润	18.25	66.44	162.12	73.40	28.66
获利能力(%)					
毛利率	19.43	20.58	23.75	26.96	27.18
净利率	3.29	4.20	7.92	11.10	11.86
ROE	8.41	12.41	24.78	30.05	27.88
ROIC	9.25	12.99	22.20	33.58	37.73
偿债能力					
资产负债率(%)	63.16	65.72	61.36	56.03	50.63
净负债比率(%)	52.91	38.46	39.00	33.82	30.90
流动比率	1.10	1.27	1.43	1.68	1.92
速动比率	0.73	0.86	0.94	1.16	1.36
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.98	1.15	1.21	1.20
应收账款周转率	4.08	4.33	4.61	4.42	4.37
应付账款周转率	8.34	8.12	8.16	7.98	7.98
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.46	1.21	2.10	2.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.93	1.03	1.86	2.17
每股净资产(最新摊薄)	3.30	3.72	4.88	6.98	9.68
估值比率					
PE(倍)	92.08	55.32	21.11	12.17	9.46
PB(倍)	7.74	6.86	5.23	3.66	2.64
EV_EBITDA(倍)	35.39	23.33	14.46	9.37	7.60

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com