

公司研究/公告点评

2017年04月06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): 26.1
合理价格区间(元): 42.00~50.40

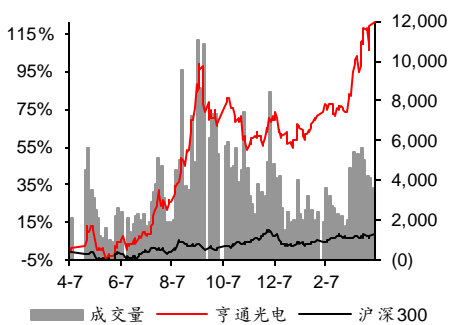
周明 执业证书编号: S0570517030002
研究员 zhouming2017@htsc.com

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

相关研究

- 1《亨通光电(600487,买入): 中标新疆通信工程项目, 紧跟一带一路战略》2017.03
- 2《亨通光电(600487):三因素促高增, 估值具吸引力》2016.10
- 3《亨通光电(600487):三季报将再超预期, 内生外延双轮驱动》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

海洋装备研发成果转化加快

亨通光电(600487)

海洋装备研发成果转化加快, 推进速度超预期

2017年4月6日, 公司发布公告与上海同济资产经营有限公司以及三位自然人共同出资 10060 万元, 投资设立上海亨通海洋装备有限公司。公司占 70% 股份并以现金出资, 其余股份以海底观测网技术无形资产出资。公司海洋观测组网技术研发成果仅仅半年时间就实现了产业化的突破, 超过市场之前的预期。

海洋装备业务全面升级, 增长空间持续放大

市场的预期: 此前公司在 2016 年 9 月与同济大学投资设立海洋工程技术研发中心, 开始涉及海洋观测组网技术, 但研发成果产业化存在不确定性。我们认为: 海洋观测组网技术标志着公司在海洋装备业务的全面升级以及发展加快, 这为公司未来的持续增长打开了新的空间。我们与市场不同的逻辑有: 1、研发成果产业化加快, 海洋工程业务全面升级; 2、一带一路持续推进, 信息出海龙头领航。

与众不同的逻辑 1: 研发成果产业化加快, 海洋工程业务全面升级

公司从合资成立研发中心到实现产业化仅仅花了半年时间, 推进速度远超预期。不仅如此, 公司已经从传统的高压海底电缆业务、光缆网络业务开始向上游拓展海洋装备研发生产、工程设计、系统集成, 向下游发展海洋工程总包服务、海洋数据采集及大数据服务。面对国家十三五规划提出要实施海洋立体观测网重大工程的长期计划, 公司将通过升级自身海洋工程业务实现全方位覆盖, 并与自身传统业务协同加速发展。

与众不同的逻辑 2: 一带一路持续推进, 信息出海龙头领航

“一带一路”战略中的海上丝绸之路涵盖了从跨国电网及通信网络、海洋资源开发到军用海底观测甚至海洋信息化的庞大投资建设。这也造成了海洋工程业务总包具有技术要求高、资金需求多和认证难度大的特点, 并一直被国外企业所垄断。我们认为作为中国政府推动下的海上工程, 国内龙头企业将有机会成为海洋工程业务国产化替代趋势下的核心受益者, 亨通光电将成为海洋信息化的领航者。

重申“买入”评级

除了光通信业务继续受益于运营商大规模集采带来的行业性机会以外, 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, 我们看好公司在相关领域研发成果的产业化持续推进。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, 重申“买入”评级。

风险提示: 运营商集采低于预期, 新兴业务发展受国家政策影响低于预期。

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)	11.36-26.10
总市值(百万元)	32,397
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

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

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

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

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