

强烈推荐-A (维持)

亨通光电 600487.SH

目标估值: 23.76-29.04 元
当前股价: 25.19 元
2017 年 04 月 20 日

与IDC龙头战略合作，大数据运营之里程碑

基础数据

| | |
|------------|--------|
| 上证综指 | 3171 |
| 总股本(万股) | 124127 |
| 已上市流通股(万股) | 124127 |
| 总市值(亿元) | 313 |
| 流通市值(亿元) | 313 |
| 每股净资产(MRQ) | 4.6 |
| ROE(TTM) | 21.5 |
| 资产负债率 | 66.2% |
| 主要股东 | 崔根良 |
| 主要股东持股比例 | 19.34% |

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《亨通光电(600487)一增持电信国脉剩余股权, 电信 EPC 整合效应初现》2017-04-06
- 2、《亨通光电(600487)一蓝筹典范, 景气高涨》2017-03-20
- 3、《亨通光电(600487)一量价齐升逻辑持续验证, 未来延续高速增长征程》2017-02-07

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

唐婉珊

021-33938892
tangws@cmschina.com.cn
S1090516030001

事件: 公司 2017-04-19 公告, 与世纪互联 (VNET.O) 建设量子数据中心和智慧社区战略合作协议。

评论:

- **与国内 IDC 龙头战略合作, 运营服务商转型之里程碑。** 世纪互联是中国最大第三方独立数据中心运营商, 拥有 2.6 万个机柜和 500 多个网络节点(POP), 未来的 5~7 年还将进一步建造 8~10 万个机柜, 拥有在全国骨干网数据中心建设、管理、运营和 CDN 内容方面优势。亨通光电拥有通信传输研发、智慧社区、量子安全加密等各方面的产业优势和产业布局。本次与 IDC 龙头世纪互联战略合作, 我们认为是公司向运营服务商转型的重要里程碑事件。
- **强强联合, 依托 IDC&CDN 资源技术, 打造大数据生态闭环。** 双方本次合作, 主要计划推进智慧城市量子安全保密大数据中心、大数据基础设施服务运营平台建设、智慧社区的数据中心节点建设、CDN 内容下沉推广应用这 4 个方面。世纪互联提供骨干网 IDC 机房、CDN 节点、CP 资源和运营服务团队。亨通光电提供各地社区资源、资金与工程技术力量, 初期拟开放提供不少于 5 万户社区家庭接入用户。双方共同推广大数据管廊、量子数据中心等创新型未来信息基础设施以及智慧社区与城市运营服务业务。公司前期持续布局的智慧社区相关战略布局未来的发展也更为清晰, 包括: 拟投资约 20 亿元在苏州吴江区太湖新城约 190 亩的工业用地上建设苏州湾大数据基地、向西安景兆增资 4335 万元获得其 51% 股权、苏锡常 ISP 驻地网建设等, 打造大数据入口、社区建设数据中心节点、CDN 内容下沉推广的产业生态闭环。
- **大数据产业升级落地, 公司价值值得重估。** 前期制约投资者给予公司估值的主要原因, 市场认为公司是一家光通信连接的传统制造商, 公司估值一直在 2017 年 15 倍左右徘徊难以突破, 而随着公司在海缆、量子通信、大数据等高科技领域布局的不断落地, 我们认为公司估值存在向上重估的空间。公司同时公告, 将延长非公开发行股票股东大会决议有效期, 近期随着市场的调整公司股价震荡, 我们认为调整是加仓的良好时期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 10471 | 13622 | 17434 | 22476 | 27828 |
| 同比增长 | 22% | 30% | 28% | 29% | 24% |
| 营业利润(百万元) | 395 | 775 | 1877 | 3056 | 3915 |
| 同比增长 | 30% | 96% | 142% | 63% | 28% |
| 净利润(百万元) | 371 | 607 | 1393 | 2234 | 2842 |
| 同比增长 | 28% | 64% | 129% | 60% | 27% |
| 每股收益(元) | 0.30 | 0.49 | 1.12 | 1.80 | 2.29 |
| PE | 82.7 | 50.6 | 22.0 | 13.7 | 10.8 |
| PB | 7.5 | 6.6 | 5.3 | 3.9 | 2.9 |

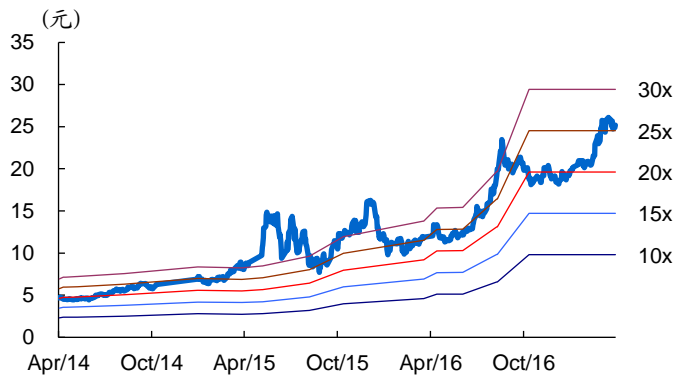
资料来源: 公司数据、招商证券

□ **盈利预测&评级。**我们预计公司 2016-2018 年净利润至 13.93、22.34、28.42 亿；考虑到增发摊薄，公司 2016-2018 年 EPS 1.02、1.63、2.11 元/股，6 个月目标价区间至 29.38-33.20 元，对应 2017 年 PE 区间（增发摊薄）18.X-20.X 倍，维持强烈推荐-A 投资评级。

□ **风险提示：**中移动下半年招标量价不达预期、新业务落地不达预期等。

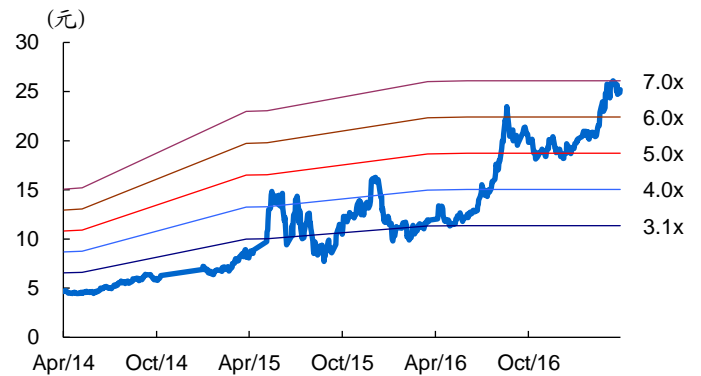
PE-PB Band

图 1: 亨通光电历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 亨通光电历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《亨通光电(600487)—增持电信国脉剩余股权,电信 EPC 整合效应初现》2017-04-06
- 2、《亨通光电(600487)—蓝筹典范,景气高涨》2017-03-20
- 3、《亨通光电(600487)—量价齐升逻辑持续验证,未来延续高增长征程》2017-02-07
- 4、《亨通光电(600487)—控股股东增持彰显信心》2016-11-29
- 5、《亨通光电(600487)—业绩符合预期,强强联合布局海底观测》2016-11-02
- 6、《亨通光电(600487)—尽享光通信高景气盛宴》2016-08-30
- 7、《亨通光电(600487)—海外市场持续布局,掘金“一带一路”红利》2016-08-26
- 8、《亨通光电(600487)—全面布局量子通信产业化》2016-08-21
- 9、《亨通光电(600487)—投资收益减少导致业绩下滑,增发重启促长期增长》2013-08-23

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 8094 | 10271 | 11994 | 15861 | 18860 |
| 现金 | 1900 | 2335 | 2300 | 3500 | 3614 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 370 | 438 | 560 | 722 | 894 |
| 应收款项 | 2633 | 3250 | 3935 | 5074 | 6282 |
| 其它应收款 | 156 | 275 | 352 | 453 | 561 |
| 存货 | 2662 | 3326 | 4032 | 5071 | 6224 |
| 其他 | 374 | 647 | 814 | 1041 | 1285 |
| 非流动资产 | 4294 | 5211 | 5849 | 6635 | 7402 |
| 长期股权投资 | 304 | 474 | 474 | 474 | 474 |
| 固定资产 | 3047 | 3146 | 3395 | 3619 | 3820 |
| 无形资产 | 370 | 389 | 350 | 315 | 284 |
| 其他 | 572 | 1202 | 1630 | 2228 | 2825 |
| 资产总计 | 12388 | 15482 | 17843 | 22497 | 26262 |
| 流动负债 | 7385 | 8082 | 8959 | 11121 | 11667 |
| 短期借款 | 3665 | 3375 | 3388 | 4261 | 3375 |
| 应付账款 | 1064 | 1602 | 1954 | 2458 | 3017 |
| 预收账款 | 234 | 989 | 1206 | 1517 | 1862 |
| 其他 | 2421 | 2116 | 2410 | 2886 | 3413 |
| 长期负债 | 440 | 2094 | 2094 | 2094 | 2094 |
| 长期借款 | 344 | 501 | 501 | 501 | 501 |
| 其他 | 96 | 1593 | 1593 | 1593 | 1593 |
| 负债合计 | 7825 | 10175 | 11053 | 13215 | 13761 |
| 股本 | 414 | 1241 | 1241 | 1241 | 1241 |
| 资本公积金 | 1765 | 937 | 937 | 937 | 937 |
| 留存收益 | 1920 | 2438 | 3645 | 5693 | 8349 |
| 少数股东权益 | 469 | 691 | 967 | 1410 | 1974 |
| 归属于母公司所有者权益 | 4092 | 4616 | 5823 | 7871 | 10528 |
| 负债及权益合计 | 12386 | 15482 | 17843 | 22497 | 26262 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------------|------------|-------------|-------------|------------|
| 经营活动现金流 | 228 | 1157 | 1330 | 1797 | 2463 |
| 净利润 | 371 | 607 | 1393 | 2234 | 2842 |
| 折旧摊销 | 277 | 353 | 393 | 414 | 433 |
| 财务费用 | 297 | 455 | 230 | 251 | 246 |
| 投资收益 | (10) | (56) | (108) | (168) | (168) |
| 营运资金变动 | (757) | (324) | (899) | (1449) | (1530) |
| 其它 | 49 | 122 | 320 | 515 | 640 |
| 投资活动现金流 | (750) | (1130) | (1031) | (1200) | (1200) |
| 资本支出 | (588) | (577) | (1031) | (1200) | (1200) |
| 其他投资 | (162) | (553) | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 393 | 606 | (333) | 603 | (1149) |
| 借款变动 | (161) | (271) | (25) | 872 | (885) |
| 普通股增加 | 207 | 828 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 890 | (828) | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | (211) | (285) | (186) | (186) | (186) |
| 其他 | (331) | 1162 | (122) | (83) | (78) |
| 现金净增加额 | (129) | 632 | (35) | 1200 | 114 |

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

| 单位：百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 10471 | 13622 | 17434 | 22476 | 27828 |
| 营业成本 | 8436 | 10819 | 13198 | 16601 | 20375 |
| 营业税金及附加 | 35 | 64 | 81 | 105 | 130 |
| 营业费用 | 497 | 638 | 872 | 1124 | 1391 |
| 管理费用 | 733 | 922 | 1210 | 1434 | 1865 |
| 财务费用 | 333 | 390 | 230 | 251 | 246 |
| 资产减值损失 | 48 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 公允价值变动收益 | (3) | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 投资收益 | 10 | 56 | 106 | 166 | 166 |
| 营业利润 | 395 | 775 | 1877 | 3056 | 3915 |
| 营业外收入 | 107 | 85 | 85 | 85 | 85 |
| 营业外支出 | 17 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 利润总额 | 485 | 848 | 1950 | 3129 | 3988 |
| 所得税 | 74 | 121 | 281 | 451 | 582 |
| 净利润 | 410 | 728 | 1669 | 2678 | 3406 |
| 少数股东损益 | 39 | 120 | 276 | 443 | 564 |
| 归属于母公司净利润 | 371 | 607 | 1393 | 2234 | 2842 |
| EPS (元) | 0.30 | 0.49 | 1.12 | 1.80 | 2.29 |

主要财务比率

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | 22% | 30% | 28% | 29% | 24% |
| 营业利润 | 30% | 96% | 142% | 63% | 28% |
| 净利润 | 28% | 64% | 129% | 60% | 27% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 19.4% | 20.6% | 24.3% | 26.1% | 26.8% |
| 净利率 | 3.5% | 4.5% | 8.0% | 9.9% | 10.2% |
| ROE | 9.1% | 13.2% | 23.9% | 28.4% | 27.0% |
| ROIC | 7.1% | 10.7% | 16.7% | 20.0% | 21.5% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 63.2% | 65.7% | 61.9% | 58.7% | 52.4% |
| 净负债比率 | 33.4% | 25.3% | 21.8% | 21.2% | 14.8% |
| 流动比率 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.6 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |
| 存货周转率 | 3.5 | 3.6 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| 应收帐款周转率 | 4.4 | 4.6 | 4.9 | 5.0 | 4.9 |
| 应付帐款周转率 | 8.3 | 8.1 | 7.4 | 7.5 | 7.4 |
| 每股资料 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.30 | 0.49 | 1.12 | 1.80 | 2.29 |
| 每股经营现金 | 0.18 | 0.93 | 1.07 | 1.45 | 1.98 |
| 每股净资产 | 3.30 | 3.72 | 4.69 | 6.34 | 8.48 |
| 每股股利 | 0.23 | 0.15 | 0.15 | 0.15 | 0.15 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 84.2 | 51.5 | 22.4 | 14.0 | 11.0 |
| PB | 7.6 | 6.8 | 5.4 | 4.0 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 61.5 | 40.8 | 24.4 | 16.4 | 13.3 |

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，7年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，6年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

冯骋 招商证券通信行业分析师 理学博士，2年工信部及电信研究院工作经历，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

唐婉珊 招商证券通信行业分析师 金融学硕士，计算机学士，2016年新财富第三，水晶球第二

余俊 招商证券通信行业分析师 理学硕士，民航航空管局7年工作经历，2016年新财富第三，水晶球第二

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。