

强烈推荐-A (维持)

亨通光电 600487.SH

半年业绩符合预期，全年高成长确定，坚定看好
光纤未来确定性，继续强烈推荐

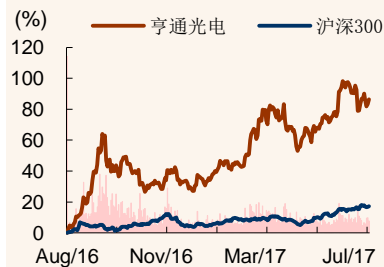
目标估值: - 元
当前股价: 26.56 元
2017年07月30日

基础数据

上证综指	3253
总股本(万股)	124127
已上市流通股(万股)	124127
总市值(亿元)	330
流通市值(亿元)	330
每股净资产(MRQ)	5.0
ROE(TTM)	24.0
资产负债率	66.5%
主要股东	崔根良
主要股东持股比例	19.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	34	85
相对表现	-5	24	69



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《亨通光电(600487)——与 IDC 龙头战略合作，大数据运营之里程碑》2017-04-20
- 2、《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
- 3、《亨通光电(600487)——蓝筹典范，景气高涨》2017-03-20

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

研究助理

冯骋

fengcheng@cmschina.com.cn

事件:

7月30日晚间,公司发布半年报业绩预告,预计2017年1月-6月实现归属于上市公司股东的净利润为6.88元至8.41亿元,与上年同期相比增长80%至120%。

招商评论:

- 光通信持续高景气、盈利能力提升驱动业绩快速增长,全年业绩高成长确定。公司预计实现净利润为6.88亿元-8.41亿元,同比增长区间为80%-120%。二季度净利润区间为4.1亿元-5.63亿元,同比增长区间为54%-111%,若按照中值来看,二季度净利润为4.86亿元,同比增速超过80%,为公司上市以来历史第二高单季度业绩(去年三季度6.6亿元为最佳)。我们认为,光通信国内外的持续高景气,智慧社区等新兴业务取得突破,以及公司盈利能力持续提升共同驱动业绩快速增长。从公司历史情况看,近四年的上半年业绩占比在20%-30%之间,从这个角度看全年业绩高增长确定很高。
- 持续看好光纤行业确定性,海外和5G需求有望持续超预期。我们认为,在全球流量爆发大背景下,全球光纤化势不可挡,中移动全国固网布局、海外“量价齐升”、产业走向寡头格局、5G需求拉动共同驱动下,行业未来三年景气持续确定性高,特别是海外和5G需求有望持续超市场预期。同时我国龙头企业光棒一体化加速升级,以及多元化发展提供了穿越周期持续成长的动力。
- 穿越周期的低估值优质成长,继续维持“强烈推荐-A评级”。我们认为当前公司估值优势明显,行业高景气、产业升级和多元化助力穿越周期优质成长,预计2017-2018年净利润为22.3亿元和28.4亿元,考虑非公开发行后市值360亿,对应17-18年PE为16X和12.7X。继续维持“强烈推荐-A评级”。

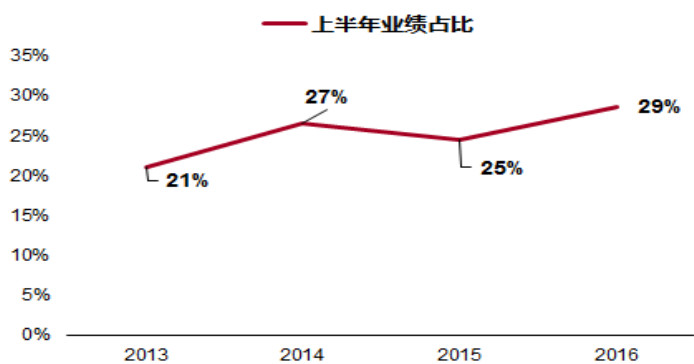
风险提示:市场需求不及预期,市场竞争加剧,光棒反倾销政策变化

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	13622	19308	24153	28913	33872
同比增长	30%	42%	25%	20%	17%
营业利润(百万元)	775	1578	2873	3708	4515
同比增长	96%	104%	82%	29%	22%
净利润(百万元)	607	1322	2245	2841	3417
同比增长	64%	118%	70%	27%	20%
每股收益(元)	0.49	1.06	1.14	1.45	1.74
PE	54.3	24.9	23.2	18.4	15.3
PB	7.1	5.6	6.4	5.0	4.0

资料来源: 公司数据、招商证券

图 1 近 4 年，公司上半年业绩占比



资料来源：公司定期报告，招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	10271	13441	14473	17284	20699
现金	2335	3105	1796	2123	2963
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	438	956	1196	1431	1677
应收款项	3250	4192	5219	6247	7319
其它应收款	275	337	421	504	591
存货	3326	3934	4719	5636	6580
其他	647	919	1123	1342	1569
非流动资产	5211	6293	6535	6650	6653
长期股权投资	474	886	886	886	886
固定资产	3146	3500	3808	3982	4038
无形资产	389	622	560	504	453
其他	1202	1285	1281	1278	1276
资产总计	15482	19734	21008	23934	27351
流动负债	8082	10552	9127	9441	9759
短期借款	3375	4414	2198	1354	480
应付账款	1602	1905	2290	2736	3194
预收账款	989	1154	1387	1656	1934
其他	2116	3080	3253	3695	4151
长期负债	2094	2394	2394	2394	2394
长期借款	501	673	673	673	673
其他	1593	1721	1721	1721	1721
负债合计	10175	12946	11521	11835	12152
股本	1241	1241	1964	1964	1964
资本公积金	937	838	838	838	838
留存收益	2438	3770	5394	7562	10127
少数股东权益	691	939	1291	1735	2270
归属于母公司所有者权益	4616	5849	8197	10364	12929
负债及权益合计	15482	19734	21008	23934	27351

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1157	2579	1683	2317	2883
净利润	607	1322	2245	2841	3417
折旧摊销	353	432	457	484	497
财务费用	455	373	240	146	90
投资收益	(56)	(272)	(273)	(273)	(273)
营运资金变动	(308)	527	(1346)	(1333)	(1390)
其它	106	197	359	452	542
投资活动现金流	(1130)	(1560)	(427)	(327)	(227)
资本支出	(577)	(831)	(700)	(600)	(500)
其他投资	(553)	(730)	273	273	273
筹资活动现金流	606	137	(2564)	(1663)	(1816)
借款变动	(291)	1084	(2426)	(843)	(874)
普通股增加	828	0	723	0	0
资本公积增加	(828)	(99)	0	0	0
股利分配	(207)	(621)	(621)	(674)	(852)
其他	1104	(228)	(240)	(146)	(90)
现金净增加额	632	1155	(1308)	327	840

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	13622	19308	24153	28913	33872
营业成本	10819	15234	18312	21870	25535
营业税金及附加	64	137	171	205	240
营业费用	638	794	994	1190	1394
管理费用	922	1393	1836	2067	2371
财务费用	390	348	240	146	90
资产减值损失	73	97	0	0	0
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资收益	56	272	272	272	272
营业利润	775	1578	2873	3708	4515
营业外收入	85	229	229	229	229
营业外支出	12	12	12	12	12
利润总额	848	1795	3090	3924	4732
所得税	121	266	493	639	780
净利润	728	1528	2597	3285	3952
少数股东损益	120	207	351	444	535
归属于母公司净利润	607	1322	2245	2841	3417
EPS (元)	0.49	1.06	1.14	1.45	1.74

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	30%	42%	25%	20%	17%
营业利润	96%	104%	82%	29%	22%
净利润	64%	118%	70%	27%	20%
获利能力					
毛利率	20.6%	21.1%	24.2%	24.4%	24.6%
净利率	4.5%	6.8%	9.3%	9.8%	10.1%
ROE	13.2%	22.6%	27.4%	27.4%	26.4%
ROIC	10.7%	13.1%	20.8%	22.5%	23.2%
偿债能力					
资产负债率	65.7%	65.6%	54.8%	49.4%	44.4%
净负债比率	25.3%	26.8%	13.7%	8.5%	4.2%
流动比率	1.3	1.3	1.6	1.8	2.1
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.4
营运能力					
资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
存货周转率	3.6	4.2	4.2	4.2	4.2
应收帐款周转率	4.6	5.2	5.1	5.0	5.0
应付帐款周转率	8.1	8.7	8.7	8.7	8.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.49	1.06	1.14	1.45	1.74
每股经营现金	0.93	2.08	0.86	1.18	1.47
每股净资产	3.72	4.71	4.17	5.28	6.58
每股股利	0.50	0.50	0.34	0.43	0.52
估值比率					
PE	54.3	24.9	23.2	18.4	15.3
PB	7.1	5.6	6.4	5.0	4.0
EV/EBITDA	60.8	39.6	25.5	21.0	17.8

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

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。