

亨通光电(600487)/通信设备

中报业绩超预期, 低估值高成长龙头值得期待

评级: 买入(维持)

市场价格: 26.56

目标价格: 35

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenning@r.qlzq.com.cn

联系人: 樊生龙

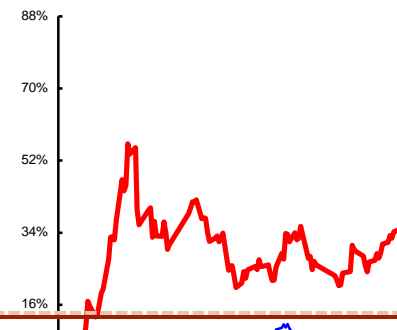
电话: 021-20315826

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,241
流通股本(百万股)	1,241
市价(元)	26.56
市值(百万元)	32,968
流通市值(百万元)	32,968

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 定增项目过会, 低估值龙头再添成长新动力
- 2 高份额中标联通光缆集采, 低估值龙头高速前行
- 3 连续中标海缆、光缆项目, 加速转型集成服务商

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,622.31	19,307.89	27,820.30	33,730.00	38,900.00
增长率 yoy%	30.09%	41.74%	44.09%	21.24%	15.33%
净利润	607.23	1,321.67	2,500.36	3,199.91	3,849.65
增长率 yoy%	63.59%	117.66%	89.18%	27.98%	20.30%
每股收益(元)	0.49	1.06	1.86	2.39	2.87
每股现金流量	0.93	2.08	-0.40	2.15	2.26
净资产收益率	13.15%	22.60%	23.36%	23.02%	21.69%
P/E	32.58	17.52	14.84	11.59	9.64
PEG	0.51	0.15	0.17	0.41	0.47
P/B	4.29	3.96	3.47	2.67	2.09

备注:

投资要点

- **事件:** 公司于2017年7月30日晚发布2017年半年度业绩预增公告, 预计2017年1月-6月实现归属于上市公司股东的净利润为68,838.77万元至84,136.27万元, 与上年同期相比增长80%至120%。公司业绩大幅增长的主要原因来自1) 国内市场稳步增长; 2) 海外市场规模不断扩大; 3) 智慧社区等新兴业务取得进展等。
- **光棒供应依然偏紧, 短期难有大量新增产能, 光纤价格有望继续坚挺。** 本轮光纤光缆的高景气度受商务部针对进口光棒的反倾销政策影响较大, 在反倾销政策有望延续的预期之下, 光棒供需缺口依然难以填补, 相应地, 光纤价格有望继续坚挺, 光纤市场景气度亦将持续。根据近期产业调研的结果, 市场上光棒的供需依然紧张。从光棒生产环节来看, 全球套管供应量基本稳定, 管内法扩展光棒产能的潜力很小; 管外法目前新增的产能大部分还处于基建或点火试运行阶段, 短期内难以规模上量, 因此目前不具备大规模扩充光棒产能的基础, 光棒供需情况短期内难以扭转。此外, 移动持续发力固网建设, 在用户规模超过联通后, 下一步的目标是赶超电信, 我们预计未来两年移动固网建设不会明显减弱, 光纤光缆的景气度有望持续高企。
- **多方需求保障光纤市场长期增长, 低估值高增长龙头值得期待。** 除了国内中移动发力固网建设以外, 全球范围内光纤市场的需求同样在不断增长。在5G大规模建设之前美国、欧洲等地均需要先行进行大量光纤光缆的铺设工作, 而东南亚、拉美等发展中国家和地区也有大量光纤铺设的需求。近期, 市场研究机构 Research and markets 发布光纤行业调研报告, 预计2017-2021年全球光纤市场将以11.45%的年均复合增速快速增长。我们认为市场不用过分担心中国移动固网建设高峰期过后光纤需求和价格的回落风险, 实际上三大运营商的光纤集采总量占亨通光纤产能还不足50%, 包括海外市场在内的需求同样十分重要, 甚至越来越重要。全球市场方面, 除了上面提到的各种需求外, **国际巨头的商业行为也从侧面佐证了它们对全球市场供需情况的预判, 此前 Verizon 和康宁、普睿司曼签订三年长期高价供货协议就是最有力的例证。** 我们认为, 随着市场逐步消除对光纤需求及价格回落风险的担心, 配合亨通未来三年业绩快速稳定的发展, 公司的估值水平有望继续提升。
- **连续中标电缆、光缆项目, 定增项目过会, 加速转型集成服务商。** 在完成对电信国脉及方山电力的控股收购, 公司业务实现从通信、电力产品向系统集成和工程规划、勘察、设计、施工、网络优化、运维等全业务推进延伸, 公司近期在国内外接连中标大额电缆、光缆项目, 新业务拓展顺利。同时随着公司定增项目过会后, 新增的投入会进一步增强公司在海缆、新能源、大数据等业务的竞争实力, 为公司长期稳定的快速发展增添了全新动力, 使得公司由产品供应商向全价值产业链集成服务商战略转型。
- **盈利预测与投资建议:** 我们上调公司2017~2019年的净利润至25.0亿元和32.0亿元和38.5亿元, 考虑到公司定价发行通过竞价方式进行, 假设公司总股本增加至13.64亿股, 则公司2017~2019年对应摊薄EPS分别为1.86元、2.39元和2.87元。我们给予公司“买入”评级, 6个月目标价35元, 对应2018年PE15倍。
- **风险提示:** 1) 光纤光缆需求下降的风险; 2) 新业务拓展不及预期的风险; 3) 光棒供需情况扭转的风险。

图表 1: 财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销货净收入	10,471	13,622	19,308	27,820	33,730	38,900	货币资金	1,900	2,335	3,105	7,255	11,084	15,179
增长率	21.95%	30.1%	41.7%	44.1%	21.2%	15.3%	应收款项	3,159	3,962	5,484	9,199	11,233	13,675
销货成本	-8,159	-10,466	-14,801	-20,462	-24,666	-28,341	存货	2,662	3,326	3,934	6,041	7,157	8,555
%收入	77.9%	76.8%	76.7%	73.6%	73.1%	72.9%	其他流动资产	374	648	919	919	919	919
毛利	2,312	3,156	4,507	7,358	9,064	10,559	流动资产合计	8,094	10,271	13,441	23,414	30,393	38,327
%收入	22.1%	23.2%	23.3%	26.4%	26.9%	27.1%	%总资产	65.3%	66.3%	68.1%	78.7%	82.6%	85.7%
销售及行政费用	-1,265	-1,623	-2,324	-3,305	-3,988	-4,458	长期投资	414	600	1,050	1,050	1,050	1,050
%收入	12.1%	11.9%	12.0%	11.9%	11.8%	11.5%	固定资产	3,310	3,266	3,763	3,732	3,672	3,586
EBITDA	1,046	1,533	2,183	4,053	5,076	6,101	无形资产	431	833	1,174	1,243	1,371	1,468
%收入	10.0%	11.3%	11.3%	14.6%	15.0%	15.7%	非流动资产合计	4,294	5,211	6,293	6,331	6,399	6,410
折旧与摊销	-277	-353	-432	-451	-502	-541	%总资产	34.7%	33.7%	31.9%	21.3%	17.4%	14.3%
%收入	2.6%	2.6%	2.2%	1.6%	1.5%	1.4%	资产总计	12,388	15,482	19,734	29,745	36,791	44,737
EBIT	769	1,180	1,751	3,603	4,574	5,559	短期借款	3,796	3,413	4,624	7,307	9,006	10,705
%收入	7.3%	8.7%	9.1%	12.9%	13.6%	14.3%	应付款项	3,247	4,075	5,369	7,148	8,667	10,177
利息费用	-333	-390	-348	-262	-271	-288	其他流动负债	341	594	559	744	732	849
投资收益	10	56	272	257	280	269	流动负债	7,385	8,082	10,552	15,198	18,405	21,731
税前经营收益	446	847	1,674	3,598	4,583	5,540	长期贷款	344	501	673	673	673	673
%收入	4.3%	6.2%	8.7%	12.9%	13.6%	14.2%	其他长期负债	96	1,593	1,721	1,721	1,721	1,721
其他非经营收益	39	2	120	31	-52	-80	负债	7,825	10,175	12,946	17,592	20,798	24,124
税前利润	485	848	1,795	3,630	4,531	5,460	普通股股东权益	4,094	4,616	5,849	10,702	13,902	17,752
%收入	4.6%	6.2%	9.3%	13.0%	13.4%	14.0%	少数股东权益	469	691	939	1,452	2,091	2,861
所得税	-74	-121	-266	-617	-691	-840	负债股东权益合计	12,388	15,482	19,734	29,745	36,791	44,737
所得税率	15.3%	14.2%	14.8%	17.0%	15.3%	15.4%							
少数股东损益	39	120	207	512	639	770							
归属于普通股股东净利润	371	607	1,322	2,500	3,200	3,850							
净利率	3.5%	4.5%	6.8%	9.0%	9.5%	9.9%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	383	693	1,523	3,013	3,839	4,620	每股收益(元)	0.897	0.489	1.065	1.864	2.386	2.870
少数股东损益	0	0	0	512	639	770	每股净资产(元)	9.895	3.719	4.712	7.979	10.365	13.235
非现金支出	325	426	530	567	642	710	每股经营现金净流(元)	0.550	0.932	2.078	-0.402	2.155	2.260
非经营收益	291	384	75	-144	-96	-85	每股股利(元)	0.000	0.000	0.110	0.110	0.000	0.000
营运资金变动	-772	-347	451	-3,975	-1,495	-2,213	回报率						
经营活动现金净流	228	1,157	2,579	-27	3,529	3,802	净资产收益率	9.07%	13.15%	22.60%	23.36%	23.02%	21.69%
资本开支	560	465	695	457	621	633	总资产收益率	3.00%	3.92%	6.70%	8.41%	8.70%	8.61%
投资	-152	-398	-674	0	0	0	投入资本收益率	10.20%	13.01%	15.62%	22.24%	25.58%	27.07%
其他	-38	-268	-191	257	280	269	增长率						
投资活动现金净流	-750	-1,130	-1,560	-200	-342	-364	主营业务收入增长率	21.95%	30.09%	41.74%	44.09%	21.24%	15.33%
股权募资	1,146	0	0	2,500	0	0	EBIT增长率	24.69%	53.39%	48.35%	105.80%	26.97%	21.53%
债权募资	-398	977	643	2,683	1,699	1,699	净利润增长率	29.34%	63.59%	117.66%	89.18%	27.98%	20.30%
其他	-355	-418	-505	-293	-419	-271	总资产增长率	24.22%	24.97%	27.46%	50.73%	23.69%	21.60%
筹资活动现金净流	394	558	139	4,890	1,281	1,428	资产管理能力						
现金净流量	-129	585	1,157	4,663	4,468	4,865	应收账款周转天数	83.7	78.8	70.3	78.0	90.0	90.0
							存货周转天数	103.9	101.0	87.0	69.0	75.0	75.0
							应付账款周转天数	43.8	45.0	42.0	78.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	95.2	83.0	62.8	45.4	36.3	30.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	49.16%	57.81%	54.26%	18.23%	0.54%	-11.21%
							EBIT利息保障倍数	3.1	3.9	6.3	15.5	18.7	22.5

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。