

强烈推荐-A (维持)

亨通光电 600487.SH

目标估值: - 元
当前股价: 29.26 元
2017 年 08 月 30 日

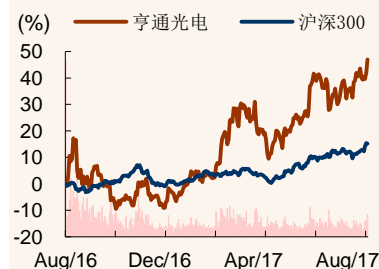
业绩符合预期, 海外光纤价格突破12美元, 行业高景气确定, 继续坚定看好光纤龙头未来成长

基础数据

上证综指	3365
总股本(万股)	135978
已上市流通股(万股)	124127
总市值(亿元)	398
流通市值(亿元)	363
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	27.3
资产负债率	69.1%
主要股东	崔根良
主要股东持股比例	19.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	42	63
相对表现	9	31	47



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《亨通光电(600487)——海缆项目再中大单, 光纤之外不可忽视的新成长力量》2017-08-03
- 2、《亨通光电(600487)——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》2017-07-31
- 3、《亨通光电(600487)——与 IDC 龙头战略合作, 大数据运营之里程王林》
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:

8月29日晚间发布中期业绩报告称, 2017年上半年营业收入为114.13亿元, 较上年同期增41.76%; 归母净利润为7.67亿元, 较上年同期增100.67%; 基本每股收益为0.62元, 较上年同期增100%。

招商评论:

1、业绩符合预期, 二季度同比和环比大幅增长, 光通信高景气得到进一步验证

2017年上半年营业收入为114.13亿元, 较上年同期增41.76%; 归母净利润为7.67亿元, 较上年同期增100.67%, 业绩符合预期。其中二季度实现收入和净利润为68亿元和4.9亿元, 同比和环比均实现快速增长(同比分别为44.7%和83%, 环比分别为49%和76.3%)。收入增长主要受益于主要系国内市场稳步增长, 海外收入同比大幅增加。同时我们判断上半年公司利润大幅增长主要来自光纤量价齐升, 以及公司产能规模扩大所致, 其中子公司亨通光纤上半年净利润达到1.13亿元, 亨通光导净利润达到4.2亿元, 均实现大幅增长, 光通信高景气得到进一步验证国际巨头把持80%以上市场份额, 国内企业崛起空间巨大。

2、毛利率有所下降, 规模效应带来费用率持续改善, 净利率同比提升

上半年综合毛利率19.98%, 同比下降3.6个百分点, 我们判断, 光通信产品在量价齐升背景下, 毛利率处于持续提升阶段, 但同时受原材料涨价影响电力电缆成本有所提升影响公司综合毛利率(但实际上, 公司通过每次招标调整产品价格, 以及期货套期保值等方式, 可以很大程度减少涨价带给业绩上的影响)。

费用方面, 受益于收入规模效应, 费用率均出现明显下降。销售费用率为3.53%, 同比下降了1.06个百分点; 管理费用率为6.93%, 同比下降了1.13个百分点。受两方面变化, 公司净利率为7.37%, 同比提升1.18个百分点。

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	2854	3669	4476
同比增长	96%	104%	81%	29%	22%
净利润(百万元)	607	1322	2232	2814	3389
同比增长	64%	118%	69%	26%	20%
每股收益(元)	0.49	1.06	1.64	2.07	2.49
PE	59.8	27.5	17.8	14.1	11.7
PB	7.9	6.2	5.2	4.1	3.2

资料来源: 公司数据、招商证券

3、全球光纤供不应求，价格接近历史新高；海外、海缆、EPC 等多元业务多点开花。

流量爆发带来光通信持续高景气，全球光纤供不应求。网络升级促使光网络大规模建设推动市场需求快速增长。目前全球主要国家的光网络建设导致光纤市场持续供不应求，国际市场光纤价格持续上涨，目前已超过 12 美元/芯公里接近历史高点。美国 Verizon 公司向 Corning 公司 13 亿美元锁定未来三年光纤产能，要将波士顿的光缆由目前的 144 芯提升至 1700 芯。从 2016 年起光纤的国际贸易量出现下滑，其中中国的进口贸易量降幅明显，2017 年市场供给更加紧张。在国内，运营商集采招标量同比保持两位数增长，与上次集采价格相比，中国电信、中国联通 2017 年集采价格增幅接近 20%。报告期内，公司在中国电信、中国联通光纤光缆集采招标中份额排名第一，在中国移动光纤光缆集采招标中名次前移，份额比例翻番，总体排名位于行业前列。中标中石油“2017 年电工材料（光缆）集中采购项目”，连续三次蝉联第一。此外，公司重点开发 5G 时代的新产品、新业务，陆续完成特缆等新产品开发，重点开发 MPO 预连接系统用光缆、5G 用 FTTH 光缆；光器件业务加大了在分布式数据中心、ODN 智能化、光器件、专网领域的新产品开发力度。

特高压及特种导线助力中国高端制造。公司为在建“三交六直”项目中的全部项目提供服务，其中：昌吉-古泉±1100kV 特高压直流输电线路是目前世界上电压等级最高、输送容量最大、输电距离最远、技术水平最高的特高压输电工程。公司特种导线助力宝兰高铁动车组列车全线通车；第三代超柔防火电缆拥有自主知识产权，处于国际领先水平，上半年发货及储备订单达亿元；海上风电电缆及线束整体解决方案在业内处于领先地位，在国内海上风能设备主要厂商的市场份额占比 50%以上；1.8kV 新能源车专用牵引线缆中标中国西部第一条新能源轻轨线路（青海德令哈 新能源轻轨项目）；新开发的高铁用 27.5kV 专用线缆通过铁路 CRCC 认证；高铁隧道专用分支防火电缆通过专用风洞检测试验，已获得消防证书，目前正在试用，有望打破行业独家垄断。

EPC 业务快速发展：通信 EPC 业务已进入 29 个省级行政区，报告期内中标中国移动 8 省区通信工程施工服务项目，市场规模不断增长。电力 EPC 业务新增光伏发电、海上风力发电设计业务，与公司海底电缆制造业务相互协同，推动海洋工程服务一体化发展，报告期内万山电力业务收入同比增长 118%。

借力一带一路政策，海外业务同比翻倍增长。公司光通信业务相继中标泰国电信基础设施升级项目、斯里兰卡国家 FTTH 项目、意大利 TECHNIKABEL 项目、巴西电信 OI 公司等光通信项目，光通信海外销售同比翻番；电力传输业务相继中标柬埔寨高压电缆、马来西亚 TCI 输电项目、菲律宾 NGCP 输电项目、刚果金输电项目等电力传输工程项目；Aberdare 等海外公司收入稳步增长，上半年海外业务收入 25.93 亿元，同比增长 102.1%，已超过公司 2016 年全年海外业务收入。

海缆业务进入收获期，中标合同大幅增长。公司具备承接万公里级有中继海底光缆系统的生产、交付、服务能力；海底电缆具备世界最高电压等级(500kV)海缆技术能力，并中标国网公司重点工程--浙江舟山 500kV 联网输变电工程项目，拥有 220kV 海缆单长的世界纪录，目前公司已公告年度海底电缆中标项目合同金额 7.61 亿元，是 2016 年公司海洋工程总收入的 1.85 倍。报告期内成立的亨通海洋装备公司与同济大学共同开发海底主基站、次接驳盒等核心产品，率先进入智慧海洋的蓝海市场。围绕海底观测网、海底光缆通信、水下警戒网、江河湖泊观测、海洋牧场、海洋油气水下控制、港口/码头监测等七大系统，发展海洋装备产业。

此外，公司还在新能源、量子通信、智慧社区、充电桩等新兴业务取得各项积极进展，这些多元化业务的快速发展为公司持续成长提供有力保障。

4、坚定看好光纤行业确定性，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，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 需求拉动等因素共同驱动下，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。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 28.14 亿元，对应 17-18 年 PE 为 17.7X 和 14X。继续“强烈推荐-A 评级”。

图 1 海外光纤价格及进贸易情况

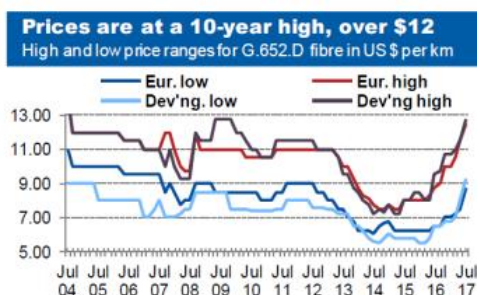


图 3.2 国际市场 652.D 光纤价格

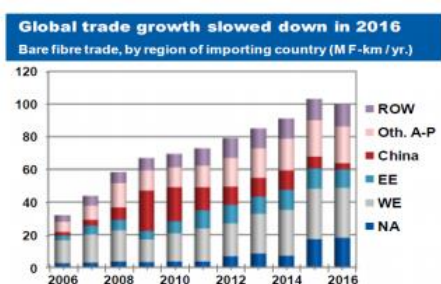


图 3.3 光纤国际贸易变化

资料来源：公司公告

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	14475	17287	20703
现金	2335	3105	1798	2126	2967
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	21010	23937	27355
流动负债	8082	10552	9749	10092	10435
短期借款	3375	4414	2819	2005	1156
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	12142	12485	12828
股本	1241	1241	1360	1360	1360
资本公积金	937	838	838	838	838
留存收益	2438	3770	5381	7525	10070
少数股东权益	691	939	1289	1729	2259
归属于母公司所有者权益	4616	5849	7579	9723	12268
负债及权益合计	15482	19734	21010	23937	27355

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1157	2579	1686	2324	2890
净利润	607	1322	2232	2814	3389
折旧摊销	353	432	457	484	497
财务费用	455	373	259	184	130
投资收益	(56)	(272)	(273)	(273)	(273)
营运资金变动	(308)	527	(1346)	(1333)	(1390)
其它	106	197	357	448	537
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	(2566)	(1668)	(1823)
借款变动	(291)	1084	(1805)	(814)	(849)
普通股增加	828	0	119	0	0
资本公积增加	(828)	(99)	0	0	0
股利分配	(207)	(621)	(621)	(670)	(844)
其他	1104	(228)	(259)	(184)	(130)
现金净增加额	632	1155	(1307)	329	841

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	259	184	130
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	2854	3669	4476
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	3071	3886	4692
所得税	121	266	490	632	773
净利润	728	1528	2581	3254	3919
少数股东损益	120	207	349	440	530
归属于母公司净利润	607	1322	2232	2814	3389
EPS (元)	0.49	1.06	1.64	2.07	2.49

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%	81%	29%	22%
净利润	64%	118%	69%	26%	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%	9.2%	9.7%	10.0%
ROE	13.2%	22.6%	29.5%	28.9%	27.6%
ROIC	10.7%	13.1%	20.8%	22.5%	23.2%
偿债能力					
资产负债率	65.7%	65.6%	57.8%	52.2%	46.9%
净负债比率	25.3%	26.8%	16.6%	11.2%	6.7%
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.7	2.0
速动比率	0.9	0.9	1.0	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	1.64	2.07	2.49
每股经营现金	0.93	2.08	1.24	1.71	2.13
每股净资产	3.72	4.71	5.57	7.15	9.02
每股股利	0.50	0.50	0.49	0.62	0.75
估值比率					
PE	59.8	27.5	17.8	14.1	11.7
PB	7.9	6.2	5.2	4.1	3.2
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。