

公司研究/中报点评

2017年08月30日

通信/通信设备制造 II

投资评级: 买入 (维持评级)

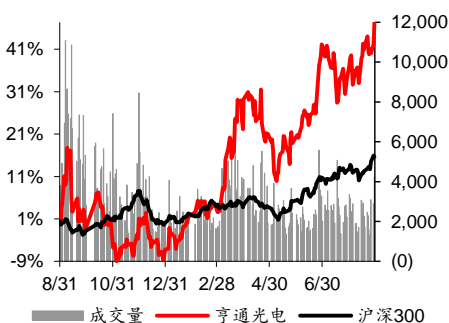
当前价格(元): 29.26
合理价格区间(元): 42.00~50.40

周明 执业证书编号: S0570517030002
研究员 0755-23950856
zhouming2017@htsc.com

相关研究

- 1 《亨通光电(600487,买入): 主业继续高速增长, 新业务打开成长空间》2017.07
- 2 《亨通光电(600487,买入): 增发获批文, 开启新的篇章》2017.06
- 3 《亨通光电(600487,买入): 光纤光缆景气, 低估值高增长典范》2017.06

股价走势图



资料来源: Wind

中期业绩符合预期, 中长期看好 亨通光电(600487)

公司发布 17 年上半年财报, 业绩增长符合预期

8月29日晚间亨通光电发布2017年中期业绩公告, 公司上半年实现营收114.13亿元, 同比增长41.76%; 归母净利润为7.67亿元, 同比增长100.67%。根据公司之前的业绩预告, 业绩增速为之前预告区间80%~120%的中间值, 基本符合预期。公司业绩增长主要原因是光纤光缆国内市场稳步增长, 海外市场收入同比大幅增加, 智慧社区等新兴业务取得进展突破盈利能力持续提升。公司上半年毛利率为19.98%, 同比下降3.6个百分点, 我们判断受低毛利电力传输和工业特种导线产品收入占比提升影响。受益光纤光缆龙头企业市场集中度不断提升, 我们预计公司17年业绩增速在80%-100%, 中长期看好公司发展。

主业维持高增长, 新兴业务打开未来成长空间

市场普遍认为公司业绩跟运营商投资周期强相关, 但是我们认为随着公司募投项目的顺利进行, 将帮助公司形成新的增长空间, 优化收入结构。我们与市场不同的逻辑有: 1、光通信行业高景气帮助公司继续维持高增长; 2、募投项目顺利进行将帮助公司收入结构不断优化。

与市场不同的逻辑 1: 光通信行业高景气帮助公司继续维持高增长

全球光纤光缆供需缺口紧张, 中东、南亚等大多数“一带一路”沿线国家的信息基础设施发展水平指数仍低于世界平均水平, 这些国家和地区对信息基础设施的潜力较大。工信部发文强调2020年国内5G正式商用, 按照通信投资规律传输先行, 未来骨干网有望采用超低损耗光纤来满足大带宽、低延时传输; 5G前传方案将采用大量光纤传输, 公司正在研发5G用FTTA光缆; 数据中心升级带动高速光互联需求提升, 公司重点开发高速光模块、MPO等新产品, 部分已通过验收, 综上所述中长期看好公司未来增长。

与市场不同的逻辑 2: 募投项目顺利进行将帮助公司收入结构不断优化

7月底公司完成定增, 大股东崔根良先生认购约8亿元, 占整体募集资金26%, 锁定期限3年, 充分反应大股东十分看好公司未来新兴业务发展。公司光通信网络与系统集成业务通过外延式并购迅速成为主营业务外最大的收入来源, 而海洋工程和大数据业务也继续保持着高增速和高毛利水平。公司除了加强原有海缆业务外, 重点发展新能源、宽带接入、大数据等新兴业务, 我们认为随着募投项目顺利进行, 新兴业务将帮助公司带来新的增长点, 不断优化收入结构。

光纤光缆龙头企业, 维持“买入”

除了光通信业务继续受益于光通信行业高景气, 实现了量、价、份额的三升, 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。受益光纤光缆龙头市场集中度提升, 预计公司2017-2019年的净利润分别为26.0/33.5/41.6亿元, 对应PE分别为13/10/8x, 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)	1,360
流通 A 股 (百万股)	1,241
52 周内股价区间 (元)	18.12-29.26
总市值 (百万元)	39,787
总资产 (百万元)	23,113
每股净资产 (元)	4.59

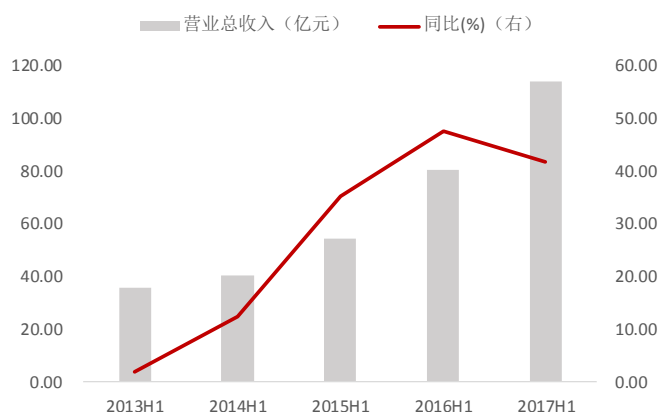
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	13,622	19,308	23,141	27,641	33,101
+/-%	30.09	41.74	19.86	19.44	19.75
净利润 (百万元)	572.82	1,316	2,603	3,350	4,164
+/-%	66.44	129.81	97.77	28.66	24.32
EPS (元, 最新摊薄)	0.46	1.06	2.10	2.70	3.35
PE (倍)	59.07	25.70	13.00	10.10	8.13

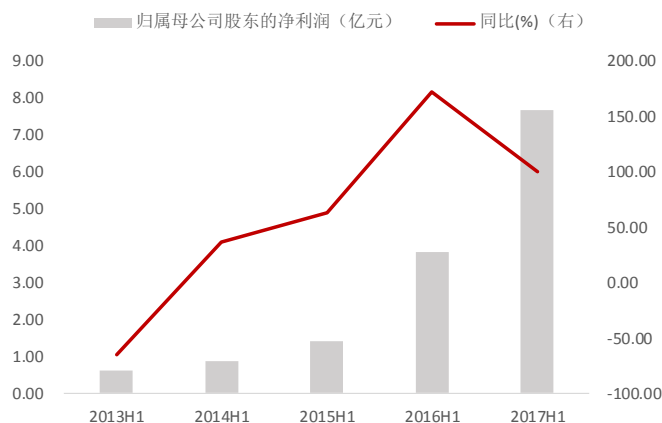
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 公司13-17中报营收及同比增速



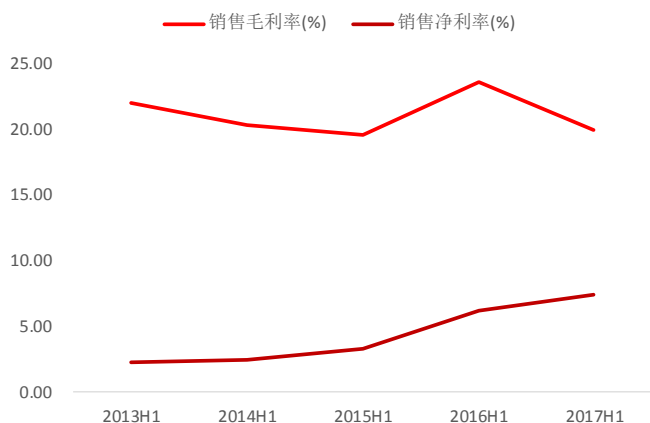
资料来源: wind, 华泰证券研究所

图表2: 公司13-17中报归母净利润及同比增速



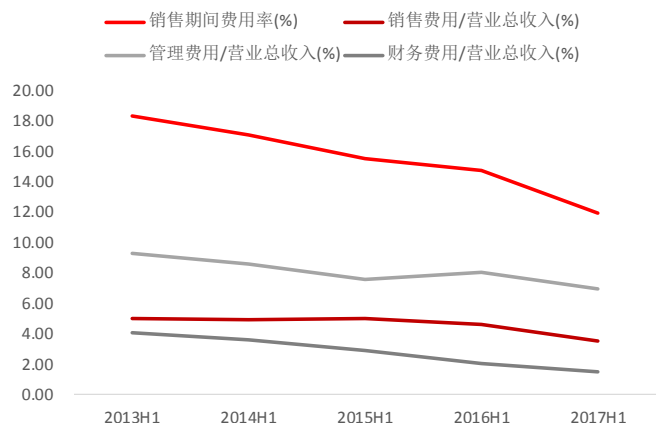
资料来源: wind, 华泰证券研究所

图表3: 公司13-17中报毛利率、净利率



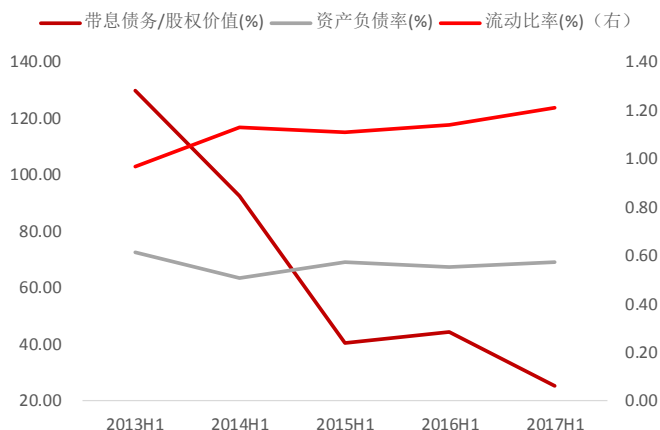
资料来源: wind, 华泰证券研究所

图表4: 公司13-17中报各项费用率



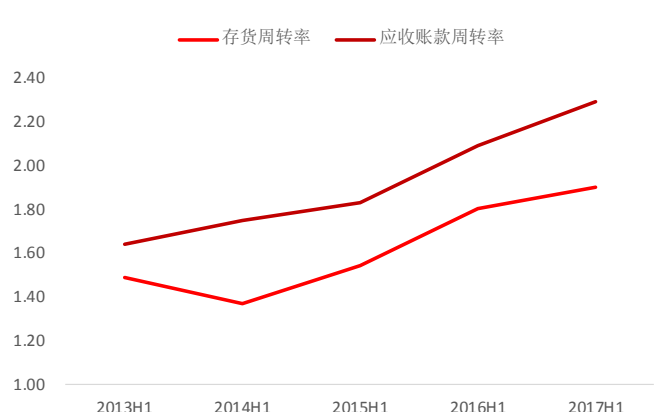
资料来源: wind, 华泰证券研究所

图表5: 公司13-17中报资本结构指标



资料来源: wind, 华泰证券研究所

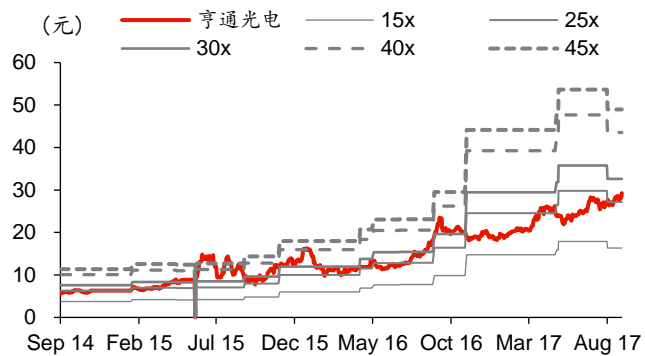
图表6: 公司13-17中报周转指标



资料来源: wind, 华泰证券研究所

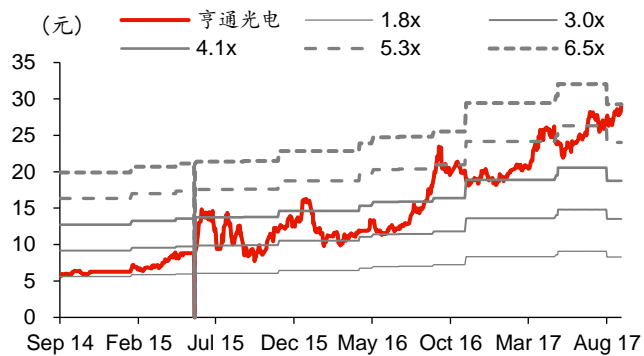
PE/PB - Bands

图表7: 亨通光电历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表8: 亨通光电历史 PB-Bands



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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	10,271	13,441	16,513	21,164	27,039
现金	2,335	3,105	4,822	7,221	10,448
应收账款	3,250	4,192	5,375	6,416	7,685
其他应收账款	274.78	336.78	393.07	480.65	594.89
预付账款	235.63	539.04	456.11	566.83	725.52
存货	3,326	3,934	5,112	6,108	7,218
其他流动资产	849.71	1,335	354.27	371.61	367.75
非流动资产	5,211	6,293	5,890	5,712	5,417
长期投资	473.59	885.89	885.89	885.89	885.89
固定投资	3,146	3,500	3,277	2,977	2,640
无形资产	389.34	622.03	695.22	785.72	885.20
其他非流动资产	1,202	1,285	1,032	1,064	1,006
资产总计	15,482	19,734	22,403	26,876	32,455
流动负债	8,082	10,552	10,736	11,856	13,267
短期借款	3,375	4,414	3,943	4,005	4,052
应付账款	1,602	1,905	2,306	2,709	3,274
其他流动负债	3,104	4,233	4,487	5,142	5,941
非流动负债	2,094	2,394	2,274	2,279	2,282
长期借款	501.00	673.00	673.00	673.00	673.00
其他非流动负债	1,593	1,721	1,601	1,606	1,609
负债合计	10,175	12,946	13,011	14,135	15,550
少数股东权益	690.54	939.44	939.44	939.44	939.44
股本	1,241	1,241	1,241	1,241	1,241
资本公积	937.09	838.32	838.32	838.32	838.32
留存公积	2,453	3,711	6,373	9,723	13,887
归属母公司股	4,616	5,849	8,453	11,802	15,966
负债和股东权益	15,482	19,734	22,403	26,876	32,455

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,157	2,579	2,695	2,927	3,693
净利润	693.28	1,523	2,603	3,350	4,164
折旧摊销	353.00	432.38	415.51	425.70	430.48
财务费用	389.70	347.70	370.13	347.61	341.88
投资损失	(56.24)	(271.55)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(347.23)	450.73	(486.87)	(1,293)	(1,396)
其他经营现金	124.31	96.50	(207.04)	97.07	151.77
投资活动现金	(1,130)	(1,560)	85.75	(244.78)	(172.06)
资本支出	577.38	830.74	0.00	0.00	0.00
长期投资	297.16	260.64	(21.65)	4.50	1.36
其他投资现金	(255.86)	(468.95)	64.10	(240.28)	(170.71)
筹资活动现金	605.84	136.73	(1,063)	(282.99)	(293.67)
短期借款	(290.08)	1,038	(470.74)	62.34	47.29
长期借款	157.02	172.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	827.51	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(827.51)	(98.77)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	738.90	(974.68)	(592.49)	(345.33)	(340.95)
现金净增加额	584.71	1,157	1,718	2,399	3,227

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	13,622	19,308	23,141	27,641	33,101
营业成本	10,819	15,234	17,114	20,289	24,191
营业税金及附加	63.58	136.67	163.80	195.65	234.30
营业费用	637.76	794.42	925.66	1,072	1,283
管理费用	922.04	1,393	1,509	1,802	2,158
财务费用	389.70	347.70	370.13	347.61	341.88
资产减值损失	73.35	97.34	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.24	1.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	56.24	271.55	0.00	0.00	0.00
营业利润	741.05	1,573	3,059	3,935	4,892
营业外收入	84.75	228.54	0.00	0.00	0.00
营业外支出	11.98	11.88	0.00	0.00	0.00
利润总额	813.82	1,790	3,059	3,935	4,892
所得税	120.54	266.41	455.36	585.88	728.34
净利润	693.28	1,523	2,603	3,350	4,164
少数股东损益	120.46	206.74	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	572.82	1,316	2,603	3,350	4,164
EBITDA	1,484	2,353	3,844	4,709	5,665
EPS (元)	0.46	1.06	2.10	2.70	3.35

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	30.09	41.74	19.86	19.44	19.75
营业利润	101.45	112.25	94.47	28.66	24.32
归属母公司净利润	66.44	129.81	97.77	28.66	24.32
获利能力 (%)					
毛利率	20.58	21.10	26.04	26.60	26.92
净利率	4.20	6.82	11.25	12.12	12.58
ROE	12.41	22.51	30.80	28.38	26.08
ROIC	12.99	17.35	30.98	34.95	38.90
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.72	65.60	58.08	52.59	47.91
净负债比率 (%)	38.46	40.91	35.48	33.10	30.39
流动比率	1.27	1.27	1.54	1.79	2.04
速动比率	0.86	0.89	1.06	1.27	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.98	1.10	1.10	1.12	1.12
应收账款周转率	4.33	4.82	4.49	4.35	4.36
应付账款周转率	8.12	8.69	8.13	8.09	8.09
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	1.06	2.10	2.70	3.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	2.08	2.17	2.36	2.97
每股净资产(最新摊薄)	3.72	4.71	6.81	9.51	12.86
估值比率					
PE (倍)	59.07	25.70	13.00	10.10	8.13
PB (倍)	7.33	5.78	4.00	2.87	2.12
EV_EBITDA (倍)	25.07	15.81	9.67	7.90	6.57

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：A0K809

©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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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