

亨通光电(600487)/通信设备

光通信带动业绩快速增长,多元化布局打开未来空间

评级: 买入(维持)

市场价格: 29.26

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

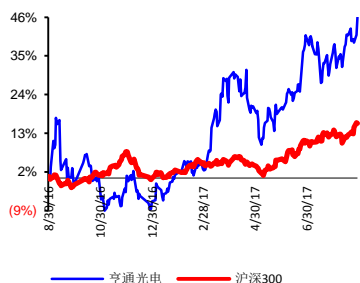
联系人: 樊生龙

电话: 021-20315826

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,360
流通股本(百万股)	1,241
市价(元)	29.26
市值(百万元)	39,787
流通市值(百万元)	36,320

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 中报业绩超预期, 低估值高成长龙头值得期待
- 2 定增项目过会, 低估值龙头再添成长新动力
- 3 高份额中标联通光缆集采, 低估值龙头高速前行

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	1.84	2.35	2.83
每股现金流量	0.93	2.08	-0.40	2.13	2.23
净资产收益率	13.15%	22.60%	22.20%	22.13%	21.02%
P/E	32.58	17.52	15.04	11.75	9.77
PEG	0.51	0.15	0.17	0.42	0.48
P/B	4.29	3.96	3.34	2.60	2.05

备注:

投资要点

- 事件: 公司发布了 2017 年半年度报告, 共实现营业收入 114.13 亿元, 同比增长 41.76%, 实现归母净利润 7.67 亿元, 同比增长 100.67%。
- 光通信高景气度带动公司业绩快速增长, 二季度净利润环比大幅增长 76.4%。在国内市场稳步增长、海外市场规模不断扩大等因素的积极带动下, 公司上半年净利润大幅增长 100.67%, 正好对应业绩快报的中位数, 基本符合预期。对比上半年两个季度的业绩增长情况, 二季度环比增速达 76.4%, 增速明显加快。根据信息披露的信息, 上半年亨通光纤、亨通光网、亨通光导、南方光纤四家涉足光通信业务的子公司共实现净利润 5.94 亿元, 占公司总体净利润的 77.4%, 显然光通信业务的高景气度是公司业绩快速增长的最主要驱动力。
- 光棒供应依然偏紧, 短期难有大量新增产能, 光纤光缆景气度有望持续高企。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。此前, **Verizon 和康宁、普睿司曼签订三年长期高价供货协议也从侧面佐证了国际巨头对全球市场未来三年供需情况的预判**。市场研究机构 Research and markets 也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, 海外市场以及 5G 需求的拉动有望维持光纤光缆行业的高景气度。**公司作为国内光棒龙头, 光棒产能不断提升, 掌握全合成法后可进一步降低成本, 盈利能力有望继续提升。**
- 技术优势带动特高压、特种导线业务发展, 海缆项目频获订单进军智慧海洋蓝海市场。特高压输电方面, 公司为在建的“三交六直”项目中的全部项目提供服务, 包括目前世界上电压等级最高、技术水平最高的昌吉-古泉±1100 kV 特高压项目。公司特种导线助力宝兰高铁高铁全线通车, 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。海缆方面, 公司在海底光缆产能达国内第一、全球前列, 具备承接万公里级中继海底光缆系统的生产交付能力、服务能力。目前, 公司已公告年度海缆项目订单已达 7.61 亿元, 伴随着陆续开发出的海底主基站、次接驳盒等核心产品, 公司已昂首进军智慧海洋的蓝海市场。
- 布局新能源、量子通信、大数据、智慧社区等新业务, 打开未来成长新空间。公司围绕新能源汽车产业链, 重点布局电控、充电环节, 加快研发先进充电技术, 发展充电运营新的商业模式。公司建设的中国人民银行苏州支行量子金融专线(江苏省首条)已正式开通, 总长约 600 多公里的宁苏通沪量子干线工程也已动工。此外, 公司在大数据、智慧社区等领域的先期布局也已初见成效, 通过整合产业资源, 积极布局新兴业务, 也为公司未来成长打开了新的空间。
- 盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2017~2019 年的净利润至 25.0 亿元和 32.0 亿元和 38.5 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.84 元、2.35 元和 2.83 元。我们给予公司“买入”评级, 6 个月目标价 35 元, 对应 2018 年 PEx15 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
营业收入	10,471	13,622	19,308	27,820	33,730	38,900	货币资金	1,900	2,335	3,105	7,816	11,643	15,738
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
营业成本	-8,436	-10,819	-15,234	-20,913	-25,168	-28,883	存货	2,662	3,326	3,934	6,041	7,157	8,555
% 销售收入	80.6%	79.4%	78.9%	75.2%	74.6%	74.2%	其他流动资产	374	648	919	919	919	919
毛利	2,035	2,803	4,074	6,908	8,562	10,017	流动资产	8,094	10,271	13,441	23,975	30,952	38,886
% 销售收入	19.4%	20.6%	21.1%	24.8%	25.4%	25.8%	% 总资产	65.3%	66.3%	68.1%	79.1%	82.9%	85.8%
营业税金及附加	-35	-64	-137	-97	-111	-133	长期投资	414	600	1,050	1,050	1,050	1,050
% 销售收入	0.3%	0.5%	0.7%	0.4%	0.3%	0.3%	固定资产	3,310	3,266	3,763	3,732	3,672	3,586
营业费用	-497	-638	-794	-1,324	-1,627	-1,826	% 总资产	26.7%	21.1%	19.1%	12.3%	9.8%	7.9%
% 销售收入	4.7%	4.7%	4.1%	4.8%	4.8%	4.7%	无形资产	431	833	1,174	1,243	1,371	1,468
管理费用	-733	-922	-1,393	-1,883	-2,250	-2,500	非流动资产	4,294	5,211	6,293	6,331	6,399	6,410
% 销售收入	7.0%	6.8%	7.2%	6.8%	6.7%	6.4%	% 总资产	34.7%	33.7%	31.9%	20.9%	17.1%	14.2%
息税前利润 (EBIT)	769	1,180	1,751	3,603	4,574	5,559	资产总计	12,388	15,482	19,734	30,306	37,350	45,296
% 销售收入	7.3%	8.7%	9.1%	12.9%	13.6%	14.3%	短期借款	3,796	3,413	4,624	7,307	9,006	10,705
财务费用	-333	-390	-348	-262	-271	-288	应付款项	3,247	4,075	5,369	7,148	8,667	10,177
% 销售收入	3.2%	2.9%	1.8%	0.9%	0.8%	0.7%	其他流动负债	341	594	559	746	732	849
资产减值损失	-48	-73	-97	-117	-140	-168	流动负债	7,385	8,082	10,552	15,200	18,405	21,731
公允价值变动收益	-3	2	1	0	0	0	长期贷款	344	501	673	673	673	673
投资收益	10	56	272	257	280	269	其他长期负债	96	1,593	1,721	1,721	1,721	1,721
% 税前利润	2.0%	6.6%	15.1%	7.1%	6.2%	4.9%	负债	7,825	10,175	12,946	17,594	20,798	24,124
营业利润	395	775	1,578	3,482	4,443	5,372	普通股股东权益	4,094	4,616	5,849	11,261	14,461	18,311
营业利润率	3.8%	5.7%	8.2%	12.5%	13.2%	13.8%	少数股东权益	469	691	939	1,452	2,091	2,861
营业外收支	90	73	217	148	88	88	负债股东权益合计	12,388	15,482	19,734	30,306	37,350	45,296
税前利润	485	848	1,795	3,630	4,531	5,460	比率分析						
利润率	4.6%	6.2%	9.3%	13.0%	13.4%	14.0%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-74	-121	-266	-617	-691	-840	每股指标						
所得税率	15.3%	14.2%	14.8%	17.0%	15.3%	15.4%	每股收益(元)	0.897	0.489	1.065	1.839	2.353	2.831
净利润	410	728	1,528	3,013	3,839	4,620	每股净资产(元)	9.895	3.719	4.712	8.281	10.635	13.466
少数股东损益	39	120	207	512	639	770	每股经营现金净流(元)	0.550	0.932	2.078	-0.396	2.125	2.229
归属于母公司的净利润	371	607	1,322	2,500	3,200	3,850	每股股利(元)	0.000	0.000	0.110	0.110	0.000	0.000
净利率	3.5%	4.5%	6.8%	9.0%	9.5%	9.9%	回报率						
							净资产收益率	9.07%	13.15%	22.60%	22.20%	22.13%	21.02%
							总资产收益率	3.00%	3.92%	6.70%	8.25%	8.57%	8.50%
							投入资本收益率	10.20%	13.01%	15.62%	22.25%	25.58%	27.07%
							增长率						
							营业总收入增长率	21.95%	30.09%	41.74%	44.09%	21.24%	15.33%
							EBIT增长率	24.69%	53.39%	48.35%	105.80%	26.97%	21.53%
							净利润增长率	29.34%	63.59%	117.66%	89.18%	27.98%	20.30%
							总资产增长率	24.22%	24.97%	27.46%	53.57%	23.24%	21.27%
							资产管理能力						
							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%	13.02%	-2.86%	-13.55%
							EBIT利息保障倍数	2.3	3.0	5.0	13.8	16.9	19.3
							资产负债率	63.16%	65.72%	65.60%	58.05%	55.68%	53.26%

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。