

强烈推荐-A (维持)

亨通光电 600487.SH

与联通开展移动业务运营合作，从制造到运营转型再进一步

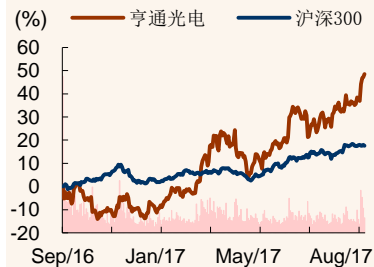
目标估值: - 元  
当前股价: 31.19 元  
2017年09月19日

基础数据

上证综指	3357
总股本(万股)	135978
已上市流通股(万股)	124127
总市值(亿元)	424
流通市值(亿元)	387
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	10	30	48
相对表现	7	19	29



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《亨通光电(600487)一业绩符合预期,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》2017-08-30
- 2、《亨通光电(600487)一海缆项目再中单,光纤之外不可忽视的新成长力量》2017-08-03
- 3、《亨通光电(600487)一半年业绩符合预期,全年高成长确定,坚定王林

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:

公司晚间发布公告,与中国联通云南分公司共同在云南省红河哈尼族彝族自治州、怒江傈僳族自治州开展移动业务社会化服务合作;上述两州的移动通信基础设施系统基础上,亨通光电负责新增设施、系统投资,目标覆盖率为90%,投资估算约2.9亿元,并享有投资建设项目的资产所有权,对增量收入享有按照约定比例的受益权;项目合作期日至2024年12月31日。

招商评论:

1、与运营商合作,从制造到运营再进一步。公司此次与联通云南分公司合作模式进一步验证了公司从制造型企业向全面平台服务商转型的战略落地。合作中,公司可以于联通公司采取增量收入约定分成,同等条件下享有联通云南分公司工程建设、代维及业务代理优先权,同时将获取相应脱敏运营数据,在贡献业绩的同时,并与现有智慧社区、大数据业务实现业务协同,推动公司从制造向平台运营服务转型再进一步。

2、新业务发展是不可忽视的成长动力。我们认为,公司除了在光纤光缆领域持续拓展之外,其他各项新业务转型也是不可忽视的成长动力。电信国脉已发展为国内第二大通信工程设计、施工、总承包企业;公司海外产业布局初具规模,海外收入近年来以翻番的速度增长;智慧社区业务已在2017年上半年开始为公司创造利润,量子通信已开始为中国人民银行苏州支行提供量子保密通信金融专线服务等,新业务为公司穿越周期持续成长提供新动力。

3、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19X和15X。继续“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	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	63.8	29.3	19.0	15.1	12.5
PB	8.4	6.6	5.6	4.4	3.5

资料来源: 公司数据、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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>15482</b>	<b>19734</b>	<b>21010</b>	<b>23937</b>	<b>27355</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	2094	2394	2394	2394	2394
长期借款	501	673	673	673	673
其他	1593	1721	1721	1721	1721
<b>负债合计</b>	<b>10175</b>	<b>12946</b>	<b>12142</b>	<b>12485</b>	<b>12828</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>15482</b>	<b>19734</b>	<b>21010</b>	<b>23937</b>	<b>27355</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(1130)	(1560)	(427)	(327)	(227)
资本支出	(577)	(831)	(700)	(600)	(500)
其他投资	(553)	(730)	273	273	273
<b>筹资活动现金流</b>	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)
<b>现金净增加额</b>	<b>632</b>	<b>1155</b>	<b>(1307)</b>	<b>329</b>	<b>841</b>

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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	<b>775</b>	<b>1578</b>	<b>2854</b>	<b>3669</b>	<b>4476</b>
营业外收入	85	229	229	229	229
营业外支出	12	12	12	12	12
<b>利润总额</b>	<b>848</b>	<b>1795</b>	<b>3071</b>	<b>3886</b>	<b>4692</b>
所得税	121	266	490	632	773
<b>净利润</b>	<b>728</b>	<b>1528</b>	<b>2581</b>	<b>3254</b>	<b>3919</b>
少数股东损益	120	207	349	440	530
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>607</b>	<b>1322</b>	<b>2232</b>	<b>2814</b>	<b>3389</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.49</b>	<b>1.06</b>	<b>1.64</b>	<b>2.07</b>	<b>2.49</b>

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	63.8	29.3	19.0	15.1	12.5
PB	8.4	6.6	5.6	4.4	3.5
EV/EBITDA	60.8	39.7	25.5	21.0	17.9

## 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。