CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

亨通光电 600487.SH

目标估值： - 元
当前股价：34.66 元
2017 年 10 月 24 日

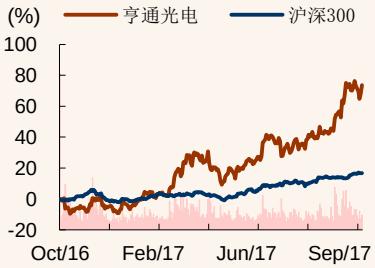
前三季度业绩增长50%-80%略超预期，中移动新一轮光缆招标有望近期启动

基础数据

上证综指	3381
总股本（万股）	135978
已上市流通股（万股）	124127
总市值（亿元）	471
流通市值（亿元）	430
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	14	33	73
相对表现	11	19	54



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《亨通光电（600487）—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》2017-09-20

2、《亨通光电（600487）—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

3、《亨通光电（600487）—海缆项目再中大单，光纤之外不可忽视的的

王林
010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎
0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

冯骋
fengcheng@cmschina.com.cn
S1090517100002

事件：

公司发布公告预计 2017 年 1 月-9 月实现归属于上市公司股东的净利润为 15.7 亿元 18.86 亿元元，同比增长 50%至 80%。

招商评论：

1、前三季度增长略超预期，光纤行业高景气推动业绩快速增长

公司前三季度是实现规模净利润 15.7-18.8 亿元，同比增长区间在 50%-80%，其中按照中值计算，第三季度单季业绩约为 10 亿元，同比增长 50%，若考虑去年三季度出售上海亨通所得收益 1.04 亿元，预计三季度增速为 78%，为单季度最佳业绩。我们判断，业绩增长主要原因来自光纤量价齐升带来的业务收入和毛利率的大幅提升，同时海缆、新能源、大数据等新业务也保持快速增长，此外公司全球化战略效果显著，海外收入预计延续上半年翻倍增长态势。

2、移动 18 年第一次光缆招标有望近期启动，量价继续齐升概率大

根据以往经验，我们判断中移动 18 年第一次光缆招标有望于近期启动，根据目前各省家庭宽带用户发展情况来看，此次招标量或较大提升，在当前产能紧张情况下，我们判断价格有望稳中有升。需求驱动因素为：中移动 5G 特别前传网建设对基础设施压力不断加大，FTTH 建设 18 年依然个省重要任务；价格驱动因素为：海外方面及国内散纤价格持续上涨，光棒扩产进度低于需求增长速度。

3、坚定看好 5G 时代光纤行业确定性，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。公司作为国内光纤龙头在光棒一体化加速升级的同时，在海外、海缆、EPC、新能源、运营服务等领域也多点开花，多元化发展提供了穿越周期持续成长的动力。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 21X 和 16.7X。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	70.9	32.6	21.1	16.7	13.9
PB	9.3	7.4	6.2	4.8	3.8

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
流动资产	10271	13441	16185	15647	19877
现金	2335	3105	3500	0	0
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	438	956	1232	1525	1943
应收款项	3250	4192	5159	6388	8136
其它应收款	275	337	434	538	685
存货	3326	3934	4719	5792	7331
其他	647	919	1140	1404	1782
非流动资产	5211	6293	7270	8220	9146
长期股权投资	474	886	886	886	886
固定资产	3146	3500	3817	4101	4354
无形资产	389	622	560	504	453
其他	1202	1285	2007	2729	3452
资产总计	**15482**	**19734**	**23455**	**23867**	**29023**
流动负债	8082	10552	13290	12017	14438
短期借款	3375	4414	6337	3705	4175
应付账款	1602	1905	2300	2822	3573
预收账款	989	1154	1392	1709	2163
其他	2116	3080	3262	3782	4528
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**	**15684**	**14411**	**16831**
股本	1241	1241	1241	1241	1241
资本公积金	937	838	838	838	838
留存收益	2453	3711	4402	5643	7792
少数股东权益	691	939	1289	1733	2320
归属于母公司所有者权益	4608	5849	6482	7723	9872
负债及权益合计	**15474**	**19734**	**23455**	**23867**	**29023**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1157	2579	1760	2195	2541
净利润	607	1322	2234	2842	3750
折旧摊销	353	432	475	501	525
财务费用	455	373	358	343	292
投资收益	(56)	(272)	(332)	(332)	(332)
营运资金变动	(324)	511	(1374)	(1668)	(2372)
其它	122	213	400	509	679
投资活动现金流	(1130)	(1560)	(1451)	(1451)	(1451)
资本支出	(577)	(831)	(1451)	(1451)	(1451)
其他投资	(553)	(730)	0	0	0
筹资活动现金流	606	137	87	(4244)	(1090)
借款变动	(271)	1792	1713	(2632)	470
普通股增加	828	0	0	0	0
资本公积增加	(828)	(99)	0	0	0
股利分配	(285)	(1601)	(1601)	(1601)	(1601)
其他	1162	45	(25)	(10)	41
现金净增加额	632	1155	396	(3500)	0

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	70.9	32.6	21.1	16.7	13.9
PB	9.3	7.4	6.2	4.8	3.8
EV/EBITDA	60.9	39.7	25.5	21.0	17.9

资料来源：公司数据、招商证券

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。