2017 年 10 月 30 日

胡嘉铭
James@e-capital.com.cn

目标价(元) 43.00

亨通光电(600487.SH) Buy 买入

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2017/10/30)	35.54
上证指数(2017/10/30)	3390.34
股价 12 个月高/低	36.46/17.95
总发行股数(百万)	1359.78
A 股数(百万)	1241.27
A 市值(亿元)	441.15
主要股东	崔根良(19.93%)
每股净值(元)	7.47
股价/账面净值	4.76

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	8.9	28.3	90.3

近期评等

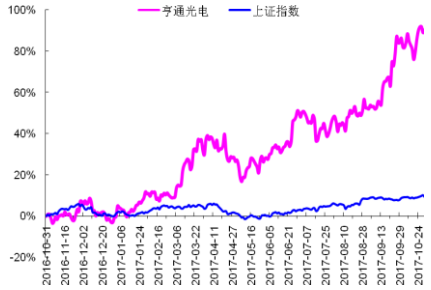
出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-30	28.49	买入

产品组合

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	12.2%

股价相对大盘走势



行业景气持续向好，前三季净利润增 59.5%

结论与建议：

公司前三季营收 YOY 增 41.4%，净利润 YOY 增 59.5%,业绩表现符合预期。3Q 单季营收 YOY 增 44.71%，净利 YOY 增 35.8%。光通信网络等主营产品销量和海外收入大幅增长，费用控制良好，费用率明显下降，导致利润大幅增长。

光通信行业景气持续向好，5G 商用进程顺利推进，公司作为国内唯一在光通信和电力行业形成从硬件产品到系统集成全产业链布局的企业，围绕通信、电力和新兴产业三大板块加快转型升级，形成“产品+运营+服务”全价值链优势，业绩有望持续增长。我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 22.24 亿元和 29.08 亿元，YOY+69%和 31%，按最新股本摊薄计算，每股 EPS 为 1.64 元和 2.14 元。当前股价对应 18 年 P/E 17 倍，维持“买入”评级。

- **前三季净利增 59.5%：**公司前三季实现营收 190 亿元，YOY 增 41.4%，净利润 16.71 亿元，YOY 增 59.5%,业绩表现符合预期。单季看，3Q17 营收 76.1 亿元，YOY 增 44.71%，净利 9.03 亿元，YOY 增 35.8%。光通信网络等主营产品销量和海外收入大幅增长，费用控制良好，费用率明显下降，导致利润大幅增长。
- **费用控管卓有成效，3Q 毛利率明显回升：**公司加强费用管控，前三季期间费用率 10.97%，同比下降 2.08 个百分点。其中，销售、管理和财务费用率分别为 3.31%、6.27%和 1.40%，同比下降 0.85、0.71 和 0.52 个百分点。公司前三季综合毛利率 21.16%，同比下降 1.34 个百分点，主要是上游金属原材料价格上涨所致。3Q 毛利率 22.92%，同比提高 2.13 个百分点，环比亦提高 4.15 个百分点。
- **光通信行业景气持续向好，5G 研发顺利推进：**今年以来光纤光缆行业景气持续，产品供不应求。运营商光纤光缆集采量增价升，公司在运营商历次集采中的份额保持领先。国内 5G 研发顺利推进，第二阶段测试将在年底前完成，2020 年有望正式商用。公司加大 5G 产品研发投入，重点开发 5G 用 FTTA 光缆等新产品，未来将直接受益 5G 建设。
- **盈利预测：**我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 22.24 亿元和 29.08 亿元，YOY+69%和 31%，每股 EPS 为 1.64 元和 2.14 元。当前股价对应 18 年 P/E 16.6 倍，维持“买入”评级。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	344	573	1316	2224	2908
同比增减	%	18.25%	66.44%	129.81%	68.95%	30.74%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.832	0.462	1.061	1.635	2.138
同比增减	%	-40.82%	-44.51%	129.81%	54.17%	30.74%
A 股市盈率(P/E)	X	42.73	77.00	33.50	21.73	16.62
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.05	0.11	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.23%	0.13%	0.31%	0.28%	0.28%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	10471	13622	19308	25314	31165
经营成本	8436	10819	15234	19703	24114
营业费用	497	638	794	962	1122
管理费用	733	922	1393	1620	1901
财务费用	333	390	348	380	436
营业利润	368	741	1573	2698	3600
税前利润	458	814	1790	2962	3872
所得税	74	121	266	441	577
少数股东权益	39	120	207	296	387
净利润	344	573	1316	2224	2908

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	1900	2335	3105	4064	5965
应收帐款	2633	3250	4192	4820	5784
存货	2662	3326	3934	4524	5202
流动资产合计	8094	10271	13441	15709	19352
固定资产合计	3047	3146	3500	3851	4428
非流动资产合计	4294	5211	6293	6351	6728
资产总计	12388	15482	19734	22059	26080
流动负债合计	7385	8082	10552	12135	13955
长期负债合计	440	2094	2394	2633	3028
负债合计	7825	10175	12946	14768	16983
股本	414	1241	1241	1241	1241
少数股东权益	469	691	939	1011	1083
股东权益合计	4564	5307	6789	7291	9097
负债和股东权益总计	12388	15482	19734	22059	26080

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	228	1157	2579	2720	3025
投资活动产生的现金流量净额	-750	-1130	-1560	-1794	-1884
筹资活动产生的现金流量净额	393	606	137	370	460
现金及现金等价物净增加额	-129	585	1157	1296	1601

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。