

亨通光电（600487）年报点评： 内生动力充足，外延增长可期

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

研究助理：李冰桓

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2015年4月24日

www.lxzq.com.cn

一、2014年公司业绩保持增长，收入同比增加22%，净利润同比增加18%

公司深耕线缆业务，并且在光通信方面拥有光棒、光纤、光缆一体化的纵向产业链。截至2014年末，公司总资产123.88亿，净资产40.94亿。2014年公司实现营业总收入105亿元，同比增长21.89%，主要得益于对销售渠道的积极拓展；实现营业利润3.68亿元，同比增长20.96%；实现归属上市公司股东的净利润3.44亿元，同比增长18.25%；实现每股收益0.83元。营运能力方面，2014年公司存货周转率为3.51次，处于同行业中较高水平；应收账款周转率为4.08次，回款能力良好。

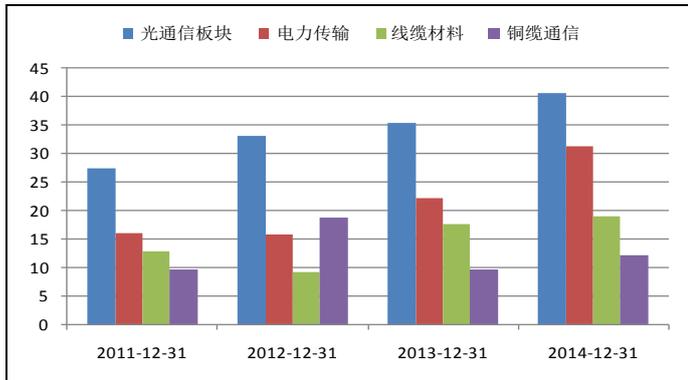
公司主营业务分为四大板块，光通信板块主要产品为光缆；电力传输板块主要产品包括中低压、高压、超高压、海底电缆及特种导线等；材料板块主要产品为铜铝杆；铜缆通信板块产品主要为数据电缆、铁路电缆、汽车线缆。从细分业务数据来看，公司2014年光通信业务收入40.78亿元，同比增加15%，属于公司竞争力最强的业务，近四年来毛利率稳定在30%左右；电力传输业务收入31.30亿元，同比增加40%，近四年来板块毛利率在15%左右小幅波动；线缆材料业务收入为18.99亿元，同比增加8%，由于铜铝杆加工业竞争激烈，公司议价能力较强的下游客户为改善经营大幅度压缩成本，导致2013年后业务毛利率大幅下滑；铜缆通信业务收入为12.23亿元，同比增加26%，毛利率为14%，同比小幅下滑。

我们选取另外三家在A股上市的通信线缆公司与亨通光电做比较，分别是中天科技、通鼎互联、特发信息。2013年，公司毛利率为20.13%，处于行业正常水平，低于通鼎互联和中天科技的23.61%、21.31%，高于特发信息的18.92%；公司期间费用率为16.13%，显著高于同行业水平，主要是由于公司69%的资产负债率在四家公司中最高，导致财务费用支出较大，另外公司管理费用相对较高，有进一步压缩的空间。中天科技和特发信息尚未披露2014年年报，从2014年已有的财务数据上来看，公司与通鼎互联的毛利率和ROE有小幅下滑，主要原因行业内的竞争更加激烈，但4G大规模建设等利好因素使市场对通信线缆的需求增加，公司的收入和净利润继续保持增长。



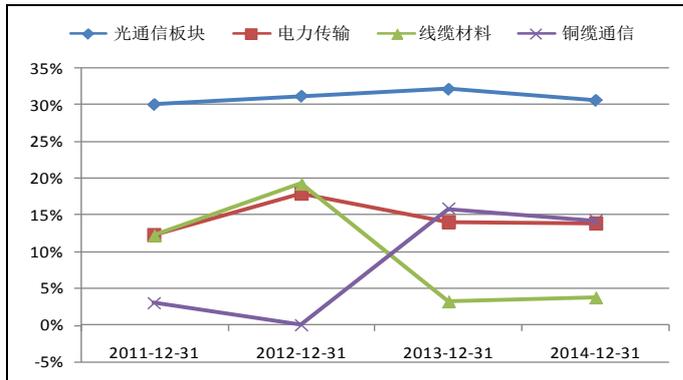
联讯证券

图表1 亨通光电分项业务收入变化 (亿元)



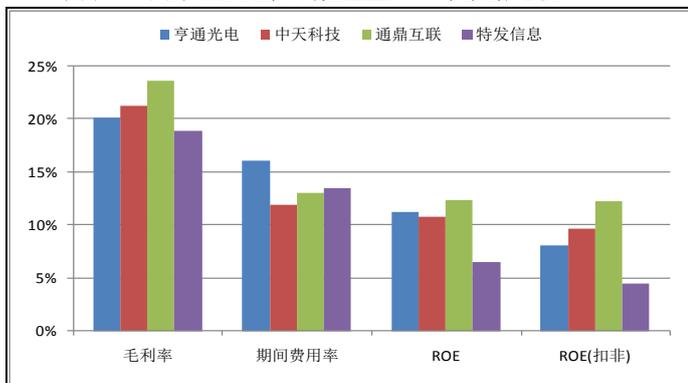
资料来源: WIND, 联讯证券投资研究中心

图表2 亨通光电分项业务毛利率变化



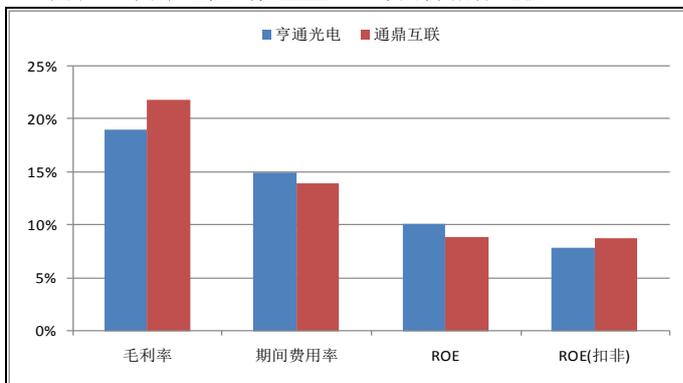
资料来源: WIND, 联讯证券投资研究中心

图表3 四家主要通信线缆企业2013年数据比较



资料来源: WIND, 联讯证券投资研究中心

图表4 两家通信线缆企业2014年财务指标比较

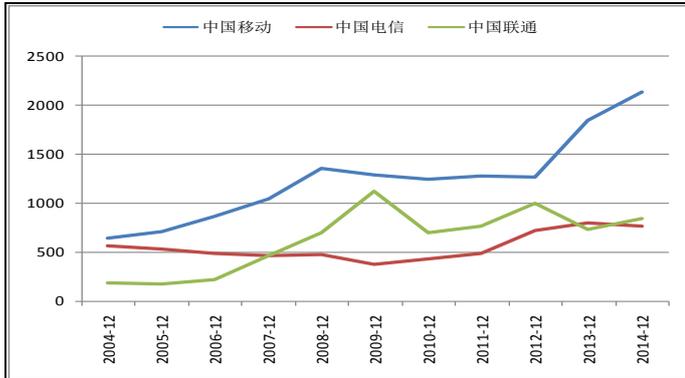


资料来源: WIND, 联讯证券投资研究中心

二、内生动力充足, 4G网络大规模建设、“宽带中国”、“一带一路”三轮驱动主营业务增长

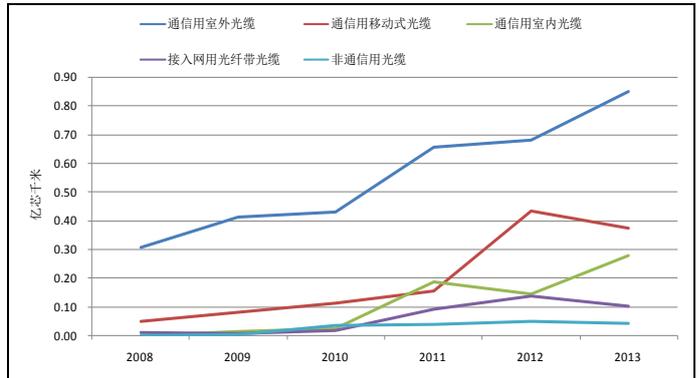
随着4G建设进入高峰期, 三大运营商资本支出呈上升态势, 近十年年化复合增长率为10%。2014年三大运营商资本支出3753亿元, 同比增加11%。2008年-2013年通信用室外光缆销量呈稳步上升态势, 2013年达到0.85亿芯千米, 同比增长25%。移动蜂窝网络和宽带接入网的信号最终都要通过固网进行传输, 随着移动互联网流量的爆发式增长, 对传输带宽要求也越来越高。2014年中国移动集采了6000万芯公里光缆用于LTE网络, 预计在2015年中国电信和中国联通为保持市场竞争力, 也将增加对光缆的资本开支, 以迅速扩张其FDD网络, 公司光通信板块业务有望因此受益。

图表5 三大运营商资本支出（亿元）



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

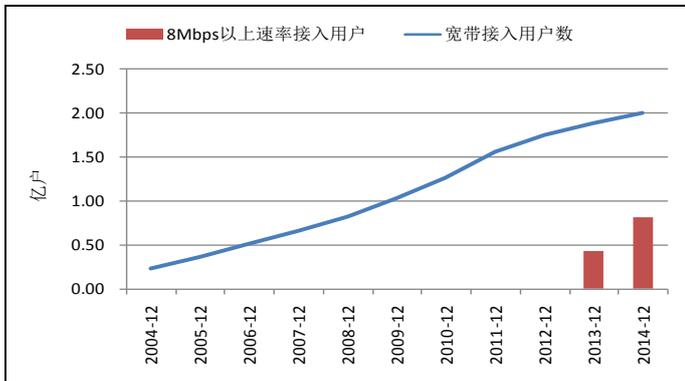
图表6 不同类型光缆在2008年-2013年间的销量



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

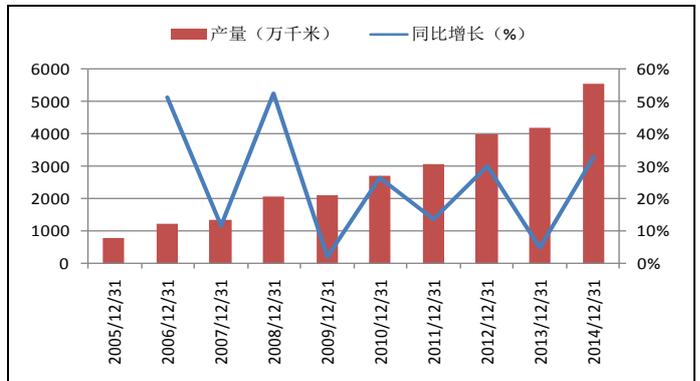
2013年8月，国务院发布《国务院关于印发“宽带中国”战略及实施方案的通知》，宽带中国正式上升为国家战略。2014年12月，工信部出台《关于向民间资本开放宽带接入市场的通告》，鼓励民间资本进入宽带接入市场以促进宽带网络发展。2015年2月，工信部全面部署实施“宽带中国”2015专项行动，制定了具体的宽带发展目标，包括新建4G基站60万、新增4G用户超过2亿、新增光纤到户宽带用户4000万户、使用8Mbps及以上接入速率的宽带用户占比达到55%。“十二五”期间，我国电信业总体投资规模将达到2万亿元。其中将有80%的投资用于宽带建设，宽带投资规模将达到1.6万亿元。我们认为宽带中国战略的持续推进将为公司打开一个巨大的市场空间，公司业务面临历史性的发展机遇。

图表7 2004年-2014年宽带接入用户数量变动



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

图表8 2005年-2014年电力电缆产量变化



资料来源：WIND，联讯证券投资研究中心

随着“一带一路”战略的持续推进和亚投行的设立，公司光缆和电力线缆、铁路电缆的市场空间广阔。2015年3月28日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，其中共同推进跨境光缆、跨境电力与输电通道建设，洲际海底光缆项目等规划将为公司光通信、电力传输及海缆业务带来巨大的市场机遇，公司有望借助国家“一带一路”战略契机，进入新兴发展中国家的市场。

三、外延增长可期，传统业务系统集成能力增强，新业务向移动互联网拓展

公司在2015年初以4.02亿元收购电信国脉41%的股权，提高系统集成业务的能力，收入来源主要依靠单一产品的局面有望扭转。电信国脉是国内专业的通信技术服务商，拥有通信工程施工总承包一级和通信信息网络系统集成甲级两项最高等级资质，公司有望通过收购从单一的硬件提供商逐渐转型为系统集成服务提供商，从而大幅度提升公司的竞争力。

2015年1月，公司以4.32亿元收购挖金客信息100%股权，切入增长迅速的互联网市场。挖金客主要从事移动互联网娱乐产品的推广发行、互联网营销服务，向手机游戏、手机阅读、手机动漫、手机音乐等产品内容提供商提供支付通道。挖金客通过自营的手游媒体“斑马网”及“限时免费大师”APP进行广告宣传。公司通过收购挖金客介入移动互联网行业，有望找到新的利润增长点。

四、盈利预测

我们假设“宽带中国”、“一带一路”战略不断成功推进，公司积极研发新技术并拓展市场份额，预计2015-2017年公司每股收益分别为1.03元、1.32元和1.61元，以2015年4月22日收盘价26.20元计算，对应的动态市盈率分别为25倍、20倍和16倍。我们给予公司2015年预测EPS以28倍估值，半年内目标价位28.84元，给予公司“增持”评级。

图表9 亨通光电盈利预测（单位：万元）

	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
营业收入	859,066	1,047,113	1,215,835	1,426,428	1,667,025
增速	10.08%	21.89%	16.11%	17.32%	16.87%
营业成本	685,800	843,644	984,780	1,158,028	1,355,438
毛利率	20.17%	19.43%	19.00%	18.82%	18.69%
销售费用	41,772	49,710	57,144	65,616	76,683
管理费用	66,416	73,278	82,677	91,291	103,356
财务费用	30,300	33,304	36,475	39,940	43,343
营业利润	30,411	36,786	48,237	64,318	80,155
利润总额	40,342	45,765	57,237	73,318	89,155
归属母公司净利润	29,104	34,416	42,791	54,812	66,652
增速	-15.64%	18.25%	24.33%	28.09%	21.60%
EPS（元）	0.70	0.83	1.03	1.32	1.61

数据来源：联讯证券投研中心

五、风险提示

(1) 国际局势发生突变的风险，“一带一路”等战略推进如受到不利国际形势的阻碍，中国庞大的线缆产能将难以得到释放；(2) 通信线缆业务受到同行业对手挤压，毛利率大幅度下滑的风险；(3) 新业务拓展不及预期的风险。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。