

## 牵手中兴能源，践行“一带一路”战略

■公告概要: (1) 6月5日, 公司与中兴能源签署《“一带一路”战略合作协议》, 在“一带一路”领域内, 以巴基斯坦旁遮普省 900MW 光伏电站项目为起点, 开展新能源等项目的工程咨询和设计、工程产品的采购、施工安装、运维管理、能效管理和投融资等合作。(2) 中兴能源(天津)向公司子公司亨通电力电缆采购中低压电缆及终端、光伏电缆、控制电缆及通讯电缆等产品用于巴基斯坦旁遮普省 900MW 光伏电站项目, 双方签订约 2.66 亿元《电缆采购框架协议》。

■履行一带一路战略, 加速海外业务拓展。亨通光电较早就制定了 555 国际化目标, 即分别为 50% 以上的海外市场、海外资本和国际化人才, 近两年公司海外收入实现高速增长。此次公司与中兴能源签订战略合作协议, 是履行一带一路战略的重要布局, 通过发挥各自优势进行产品或服务的组合或捆绑, 将有效增强在海外市场的综合竞争力, 2.66 亿元采购合同的签订是合作的起点, 一路一带强调互联互通, 包括交通、电力和通信, 我们判断双方在一带一路领域内共同合作的空间广泛, 预计未来将会有更多订单落地。

■并购开启转型升级, 向通信系统综合解决方案服务商迈进。围绕从产品提供商向系统集成服务商转型的目标, 公司不断在运营和 EPC 工程总包领域布局。亨通在光通信、电力电缆、通信电缆、海底缆等方面都有很强的实力, 通过收购电信国脉(具有工程总包一级资质和系统集成甲级资质), 结合双方的产品与工程承包、系统集成的资质, 形成整体的解决方案, 同时借助其海外大型通信设备工程项目的经验, 将有效顺应国家“一带一路”战略, 实现海外业务快速发展。电信国脉子公司华通誉球有望受益于国家政策, 实施接入网和驻地网的投资建设, 并与电信运营商进行收入分成。

■终止收购挖金客, 移动互联网转型决心不变。虽然此次收购挖金客失败, 公司向移动互联网服务转型的窗口已经打开, 后续仍将围绕移动互联网、大数据、物联网等领域进行外延式拓展, 借助资本平台, 有望开辟新的成长空间。

■投资建议: 我们预计公司 2015-2016 年的净利润增速分别为 31.32% 和 22.43%, 对应 EPS 分别为 1.09 和 1.34。给予买入-B 的投资评级, 6 个月目标价 55.00 元。亨通是通信板块内生业绩增长稳定、估值有吸引力的稳健公司, 未来转型有望开启新的成长空间, 建议投资者积极关注。

■风险提示: 行业竞争加剧的风险; 转型不达预期的风险

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,590.7	10,471.1	12,780.6	15,648.1	19,005.7
净利润	291.0	344.2	452.0	553.3	682.4
每股收益(元)	0.70	0.83	1.09	1.34	1.65
每股净资产(元)	6.54	9.90	10.78	11.85	13.17
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	61.8	52.3	39.8	32.5	26.4
市净率(倍)	6.6	4.4	4.0	3.7	3.3
净利润率	3.4%	3.3%	3.5%	3.5%	3.6%
净资产收益率	10.5%	8.4%	10.2%	11.3%	12.5%
股息收益率	0.1%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%
ROIC	8.7%	8.7%	8.2%	7.8%	8.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-B

维持评级

6 个月目标价

55.00 元

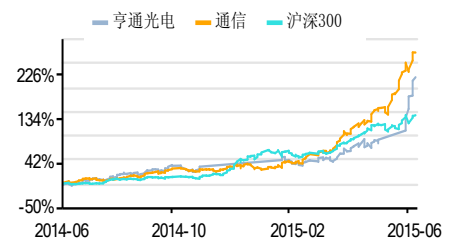
股价 (2015-06-05)

43.47 元

交易数据

总市值(百万元)	17,985.99
流通市值(百万元)	16,681.89
总股本(百万股)	413.76
流通股本(百万股)	383.76
12 个月价格区间	13.46/44.66 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	48.96	52.40	64.43
绝对收益	62.75	102.00	207.64

张龙

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020030  
zhanglong@essence.com.cn  
021-68766113

报告联系人

陈宁玉

021-68767632

chenning@essence.com.cn

相关报告

- 亨通光电: 销售费用出现超 2007-10-25  
于预期的大幅下降: 2007  
季报点评
- 亨通光电: 产能扩张步伐加 2007-09-26  
快: 参加中国光纤光缆三十  
年大会简评
- 亨通光电: 光缆贡献增幅, 2007-08-27  
关注光棒进程: 亨通光电  
2007 半年报点评

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年06月07日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>8,590.7</b>	<b>10,471.1</b>	<b>12,780.6</b>	<b>15,648.1</b>	<b>19,005.7</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	6,858.0	8,436.4	10,383.8	12,734.1	15,473.7	营业收入增长率	10.1%	21.9%	22.1%	22.4%	21.5%
营业税费	29.7	35.5	44.7	54.8	66.5	营业利润增长率	-7.6%	21.0%	43.5%	26.0%	26.3%
销售费用	417.7	497.1	607.1	743.3	902.8	净利润增长率	-15.6%	18.2%	31.3%	22.4%	23.3%
管理费用	664.2	732.8	958.5	1,173.6	1,425.4	EBITDA 增长率	1.7%	17.7%	-5.0%	16.7%	17.3%
财务费用	303.0	333.0	245.1	262.0	276.1	EBIT 增长率	-3.2%	19.9%	6.2%	19.9%	20.4%
资产减值损失	24.4	48.3	58.0	69.6	83.5	NOPLAT 增长率	-9.4%	13.8%	-0.7%	18.0%	18.7%
加:公允价值变动收益	-1.1	-2.9	-3.3	-	-	投资资本增长率	13.6%	5.8%	24.4%	13.5%	14.1%
投资和汇兑收益	11.6	9.9	47.8	54.4	62.2	净资产增长率	11.0%	46.1%	9.2%	10.3%	11.5%
<b>营业利润</b>	<b>304.1</b>	<b>367.9</b>	<b>527.8</b>	<b>665.0</b>	<b>839.8</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	99.3	89.8	84.0	84.0	84.0	毛利率	20.2%	19.4%	18.8%	18.6%	18.6%
<b>利润总额</b>	<b>403.4</b>	<b>457.7</b>	<b>611.8</b>	<b>749.0</b>	<b>923.8</b>	营业利润率	3.5%	3.5%	4.1%	4.2%	4.4%
减:所得税	76.7	74.2	104.0	127.3	157.0	净利润率	3.4%	3.3%	3.5%	3.5%	3.6%
<b>净利润</b>	<b>291.0</b>	<b>344.2</b>	<b>452.0</b>	<b>553.3</b>	<b>682.4</b>	EBITDA/营业收入	9.9%	9.6%	7.5%	7.1%	6.9%
						EBIT/营业收入	7.1%	7.0%	6.0%	5.9%	5.9%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	91	94	86	70	56
货币资金	1,385.7	1,900.2	2,556.1	3,129.6	3,801.1	流动营业资本周转天数	183	162	164	178	179
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	255	248	256	258	257
应收帐款	2,302.3	2,789.1	3,694.1	4,522.9	5,493.4	应收帐款周转天数	88	83	86	90	90
应收票据	296.0	369.6	350.2	428.7	520.7	存货周转天数	83	83	82	80	81
预付帐款	183.8	192.3	192.3	192.3	192.3	总资产周转天数	400	384	375	352	332
存货	2,142.1	2,662.0	3,129.4	3,837.7	4,663.3	投资资本周转天数	324	291	275	266	249
其他流动资产	38.2	181.3	181.3	181.3	181.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	110.0	110.0	110.0	110.0	ROE	10.5%	8.4%	10.2%	11.3%	12.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.3%	3.1%	3.6%	3.8%	4.1%
长期股权投资	264.9	304.1	300.0	300.0	300.0	ROIC	8.7%	8.7%	8.2%	7.8%	8.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2,413.4	3,047.2	3,063.1	3,006.6	2,912.6	销售费用率	4.9%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
在建工程	551.2	263.1	131.6	65.8	32.9	管理费用率	7.7%	7.0%	7.5%	7.5%	7.5%
无形资产	345.2	370.3	350.3	331.6	314.1	财务费用率	3.5%	3.2%	1.9%	1.7%	1.5%
其他非流动资产	49.9	50.4	60.3	65.0	70.3	三费/营业收入	16.1%	14.9%	14.2%	13.9%	13.7%
<b>资产总额</b>	<b>9,972.6</b>	<b>12,388.4</b>	<b>14,268.5</b>	<b>16,321.4</b>	<b>18,742.0</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	4,075.1	3,665.5	5,363.1	6,306.5	7,400.4	资产负债率	68.7%	63.2%	65.1%	66.3%	67.3%
应付帐款	969.3	1,169.6	1,422.4	1,744.4	2,119.7	负债权益比	219.3%	171.5%	186.2%	196.9%	205.9%
应付票据	670.7	1,843.2	1,137.9	1,395.5	1,695.7	流动比率	1.01	1.10	1.17	1.21	1.24
其他流动负债	272.5	410.2	424.2	443.1	464.0	速动比率	0.67	0.74	0.81	0.83	0.85
长期借款	455.5	344.0	544.0	544.0	544.0	利息保障倍数	2.00	2.19	3.15	3.54	4.04
其他非流动负债	101.2	95.9	95.8	95.8	95.8	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>6,849.5</b>	<b>7,824.8</b>	<b>9,282.9</b>	<b>10,824.8</b>	<b>12,615.1</b>	DPS(元)	0.06	0.11	0.22	0.27	0.33
<b>少数股东权益</b>	<b>415.8</b>	<b>469.5</b>	<b>525.3</b>	<b>593.7</b>	<b>678.1</b>	分红比率	7.8%	13.6%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	207.1	413.8	413.8	413.8	413.8	股息收益率	0.1%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%
留存收益	2,500.3	3,684.9	4,046.5	4,489.2	5,035.1						
<b>股东权益</b>	<b>3,123.1</b>	<b>4,563.6</b>	<b>4,985.6</b>	<b>5,496.6</b>	<b>6,126.9</b>						
						<b>现金流量表</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
净利润	326.7	383.4	452.0	553.3	682.4	EPS(元)	0.70	0.83	1.09	1.34	1.65
加:折旧和摊销	247.7	277.1	180.6	186.0	189.4	BVPS(元)	6.54	9.90	10.78	11.85	13.17
资产减值准备	24.4	48.3	58.0	69.6	83.5	PE(X)	61.8	52.3	39.8	32.5	26.4
公允价值变动损失	1.1	2.9	-3.3	-	-	PB(X)	6.6	4.4	4.0	3.7	3.3
财务费用	307.5	305.8	297.0	245.1	262.0	P/FCF	-100.9	-23.5	78.2	432.6	349.7
投资损失	-11.6	-9.9	-47.8	-54.4	-62.2	P/S	2.1	1.7	1.4	1.1	0.9
少数股东损益	35.7	39.3	55.9	68.4	84.3	EV/EBITDA	11.6	12.4	25.5	22.8	20.3
营运资金的变动	-756.1	-824.6	-1,798.0	-1,021.9	-1,197.0	CAGR(%)	23.9%	26.0%	23.3%	23.7%	24.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>112.7</b>	<b>227.5</b>	<b>-857.6</b>	<b>63.0</b>	<b>56.6</b>	PEG	2.6	2.0	1.7	1.4	1.1
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-604.4</b>	<b>-750.2</b>	<b>3.6</b>	<b>9.4</b>	<b>17.2</b>	ROIC/WACC	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>286.4</b>	<b>393.3</b>	<b>1,561.2</b>	<b>570.7</b>	<b>681.3</b>	REP	1.2	1.4	2.4	2.3	2.0

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张龙声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

