

2015年07月22日

亨通光电 (600487.SH)

公司快报

证券研究报告

线缆

## 高送转及员工持股彰显成长确定性

**公告概要:** 公司公告, 基于对公司未来发展的良好预期, 结合经营和财务状况, 为促进公司持续健康发展, 增加股票的流动性, 让全体股东充分分享公司发展经营成果, 控股股东实际控制人崔根良先生提议 2015 年半年度利润分配预案为: 以截至 2015 年 6 月 30 日总股本 41375.64 万股为基数, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 20 股。

**高送转及员工持股计划彰显公司对未来发展的坚定信心与回报股东的诚意。** 公司在 2014 年就推出了《奖励基金运用方案》, 首期 5600 万元增持股份奖励给员工。近期再次推出员工持股计划, 拟利用 2013-2014 年已提取的奖励基金约 3176 万元增持公司股票, 激励的对象为公司董事、高管和核心骨干员工, 锁定期三年。同时 2015 年中报提议 10 转 20 的高送转。我们认为, 大力度的员工持股计划建立了长期的激励机制, 能充分调动员工积极性, 而高送转方案不仅体现出公司对未来成长的坚定信心, 也充分考虑了投资者的即期利益和长远利益, 以实际行动表现出积极回报全体股东的诚意。

**业绩超预期, 向通信系统综合解决方案服务商迈进。** 2015 年中报业绩预计增长 40%-70% 超出市场预期。受益于 4G 建设、宽带战略以及光棒反倾销, 光通信行业景气度非常高, 公司光通信业务产业链一体化优势非常明显, 同时电力电缆和海缆业务也是实现大幅增长, 海底光缆获得军工订单, 对应较大的市场需求。牵手中兴能源践行一带一路战略, 海外成长逻辑逐步兑现。收购电信国脉以后将发挥协同作用, 从硬件向通信系统综合解决方案服务商转变, 海外 EPC 工程业务极具发展潜力。我们预计公司全年高增长可期, 未来两年持续性较强。

**资金充裕, 坚定向互联网等领域转型。** 目前公司在手资金充裕, 将有力支撑公司外延式发展的战略。经历过前期的收购之后, 公司在资本运作方面更加成熟, 预计将继续围绕着互联网、物联网、大数据以及新材料方向战略布局, 开拓新的成长空间。

**投资建议:** 我们上调公司的盈利预测, 预计 2015-2016 年的净利润增速分别为 38.97% 和 28.83%, 对应 EPS 分别为 1.16 元和 1.49 元。给予买入-A 的投资评级, 6 个月目标价 55.00 元。公司内生业绩增长稳定, 未来转型有望开启新的成长空间, 高送转及员工持股彰显公司对未来发展的坚定信心, 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	12,985.5	16,129.6	19,559.5
净利润	291.0	344.2	478.3	616.2	756.5
每股收益(元)	0.70	0.83	1.16	1.49	1.83
每股净资产(元)	6.54	9.90	10.83	12.02	13.48
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	60.1	50.8	36.6	28.4	23.1
市净率(倍)	6.5	4.3	3.9	3.5	3.1
净利润率	3.4%	3.3%	3.7%	3.8%	3.9%
净资产收益率	10.5%	8.4%	10.7%	12.4%	13.5%
股息收益率	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%
ROIC	8.7%	8.7%	8.5%	8.4%	8.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

55.00 元

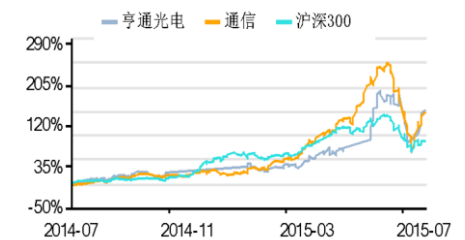
股价 (2015-07-21)

42.29 元

交易数据

总市值 (百万元)	17,497.76
流通市值 (百万元)	16,229.06
总股本 (百万股)	413.76
流通股本 (百万股)	383.76
12 个月价格区间	14.97/44.66 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	14.48	76.57	89.06
绝对收益	4.32	66.76	181.37

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

chenny@essence.com.cn

相关报告

牵手中兴能源, 践行“一带一路”战略	2015-06-08
亨通光电: 销售费用出现超于预期的大幅下降: 2007 季报点评	2007-10-25
亨通光电: 产能扩张步伐加快: 参加中国光纤光缆三十年大会简评	2007-09-26

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年07月21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>12,985.5</b>	<b>16,129.6</b>	<b>19,559.5</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	6,858.0	8,436.4	10,525.2	13,066.4	15,855.8	营业收入增长率	10.1%	21.9%	24.0%	24.2%	21.3%
营业税费	29.7	35.5	45.4	56.5	68.5	营业利润增长率	-7.6%	21.0%	53.2%	33.1%	25.3%
销售费用	417.7	497.1	616.8	766.2	929.1	净利润增长率	-15.6%	18.2%	39.0%	28.8%	22.8%
管理费用	664.2	732.8	973.9	1,209.7	1,467.0	EBITDA 增长率	1.7%	17.7%	-1.2%	21.2%	17.1%
财务费用	303.0	333.0	247.2	265.5	277.7	EBIT 增长率	-3.2%	19.9%	11.4%	25.3%	19.9%
资产减值损失	24.4	48.3	58.0	69.6	83.5	NOPLAT 增长率	-9.4%	13.8%	3.6%	22.9%	18.4%
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%	25.7%	14.7%	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%	9.8%	11.4%	12.5%
<b>营业利润</b>	<b>304.1</b>	<b>367.9</b>	<b>563.5</b>	<b>750.2</b>	<b>940.1</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%	18.9%	19.0%	18.9%
<b>利润总额</b>	<b>403.4</b>	<b>457.7</b>	<b>647.5</b>	<b>834.2</b>	<b>1,024.1</b>	营业利润率	3.5%	3.5%	4.3%	4.7%	4.8%
减:所得税	76.7	74.2	110.1	141.8	174.1	净利润率	3.4%	3.3%	3.7%	3.8%	3.9%
<b>净利润</b>	<b>291.0</b>	<b>344.2</b>	<b>478.3</b>	<b>616.2</b>	<b>756.5</b>	EBITDA/营业收入	9.9%	9.6%	7.6%	7.4%	7.2%
						EBIT/营业收入	7.1%	7.0%	6.2%	6.3%	6.2%
<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	85	68	54
货币资金	1,385.7	1,900.2	2,597.1	3,225.9	3,911.9	流动营业资本周转天数	183	162	163	177	180
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	255	248	254	255	257
应收账款	2,302.3	2,789.1	3,753.4	4,662.1	5,653.5	应收账款周转天数	88	83	86	89	90
应收票据	296.0	369.6	355.8	441.9	535.9	存货周转天数	83	83	81	79	80
预付帐款	183.8	192.3	192.3	192.3	192.3	总资产周转天数	400	384	372	347	330
存货	2,142.1	2,662.0	3,172.0	3,937.8	4,778.5	投资资本周转天数	324	291	272	262	247
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%	10.7%	12.4%	13.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.3%	3.1%	3.7%	4.2%	4.4%
长期股权投资	264.9	304.1	300.0	300.0	300.0	ROIC	8.7%	8.7%	8.5%	8.4%	8.6%
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%	1.6%	1.4%
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>14,417.0</b>	<b>16,670.3</b>	<b>19,143.1</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	4,075.1	3,665.5	5,452.4	6,491.0	7,556.5	资产负债率	68.7%	63.2%	65.2%	66.5%	67.2%
应付帐款	969.3	1,169.6	1,441.8	1,789.9	2,172.0	负债权益比	219.3%	171.5%	187.8%	198.8%	204.9%
应付票据	670.7	1,843.2	1,153.4	1,431.9	1,737.6	流动比率	1.01	1.10	1.17	1.21	1.25
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	0.86
长期借款	455.5	344.0	544.0	544.0	544.0	利息保障倍数	2.00	2.19	3.28	3.83	4.39
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>9,407.1</b>	<b>11,091.2</b>	<b>12,865.4</b>	DPS(元)	0.06	0.11	0.23	0.30	0.37
少数股东权益	415.8	469.5	528.6	604.7	698.2	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%	0.7%	0.9%
留存收益	2,500.3	3,684.9	4,067.6	4,560.5	5,165.7						
<b>股东权益</b>	<b>3,123.1</b>	<b>4,563.6</b>	<b>5,009.9</b>	<b>5,579.0</b>	<b>6,277.7</b>						
						<b>现金流量表</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>						
净利润	326.7	383.4	478.3	616.2	756.5	<b>业绩和估值指标</b>					
加:折旧和摊销	247.7	277.1	180.6	186.0	189.4	EPS(元)	0.70	0.83	1.16	1.49	1.83
资产减值准备	24.4	48.3	58.0	69.6	83.5	BVPS(元)	6.54	9.90	10.83	12.02	13.48
公允价值变动损失	1.1	2.9	-3.3	-	-	PE(X)	60.1	50.8	36.6	28.4	23.1
财务费用	307.5	305.8	297.0	247.2	265.5	PB(X)	6.5	4.3	3.9	3.5	3.1
投资损失	-11.6	-9.9	-47.8	-54.4	-62.2	P/FCF	-98.2	-22.9	75.5	377.3	306.4
少数股东损益	35.7	39.3	59.1	76.2	93.5	P/S	2.0	1.7	1.3	1.1	0.9
营运资金的变动	-756.1	-824.6	-1,870.6	-1,119.9	-1,222.6	EV/EBITDA	11.6	12.4	24.2	20.9	18.6
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>112.7</b>	<b>227.5</b>	<b>-898.5</b>	<b>39.2</b>	<b>115.9</b>	CAGR(%)	28.4%	30.4%	25.0%	23.1%	23.4%
投资活动产生现金流量	-604.4	-750.2	3.6	9.4	17.2	PEG	2.1	1.7	1.5	1.2	1.0
融资活动产生现金流量	286.4	393.3	1,643.1	649.9	636.5	ROIC/WACC	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
						REP	1.2	1.4	2.2	2.1	1.9

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
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	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

