2016 年 04 月 06 日

胡嘉铭
James@e-capital.com.cn

目标价(元) 15.00

亨通光电(600487.SH) Buy 买入

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2016/4/5)	12.01
上证综指(2016/4/5)	3053.07
股价 12 个月高/低	44.66/8.63
总发行股数(百万)	1241.27
A 股数(百万)	1151.27
A 市值(亿元)	138.27
主要股东	崔根良(19.34%)
每股净值(元)	3.72
股价/账面净值	3.23

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.4	-7.5	42.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-01-28	9.83	买入
2015-11-02	11.80	买入

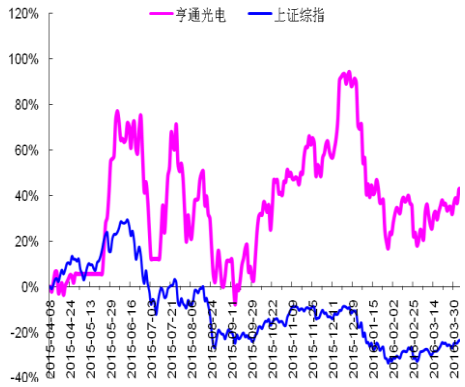
产品组合

通信板块	34.7%
电力传输	45.7%
特种线缆	11.3%
通信网络设计工程	3.7%

机构投资者占流通 A 股比例

一般法人	40.0%

股价相对大盘走势



年报点评：通信电力业务稳定增长，积极布局新型战略产业

结论与建议：

公司 2015 年实现营收 135.63 亿元，YOY 增 30.17%，净利润 5.73 亿元，YOY 增长 66.44%，4Q15 单季营收和净利 YOY 增长 13.24%和 79.62%，业绩表现与之前的预告相符。2015 年利润分配预案为每 10 股派 0.47 元。

公司是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。公司向“系统集成服务商、国际化企业和研发生产型企业”转型，积极布局新业务平台，未来业绩有望持续稳定增长。我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 7.02 亿元和 8.47 亿元，YOY+22.6%和 YOY+20.7%。每股 EPS 为 0.57 元和 0.68 元。股价对应 17 年 P/E 18 倍，维持“买入”评级，目标价 15 元（17 年 22 倍）。

- **毛利率稳步提升，费用率有所下降：**2015 年公司综合毛利率 20.05%，同比提高 1.36 个百分点，主要产品通信网络产品毛利率 35.48%，同比提高 4.87 个百分点。此外，公司并购电信国脉，毛利率较高的通信网络设计与工程服务收入并表提高毛利润水平。费用方面，销售、管理和财务费用同比增 28.3%、25.83%和 17.01%，均低于营收增速，费用率同比下降 0.62 个百分点。
- **通信网络产品收入增 15.9%：**2015 年受 4G 建设、宽带中国和互联网+等需求拉动，国内光纤光缆消耗量超过 2 亿芯公里，YOY 增长 30%。公司光棒、光纤和光缆的销量同比分别增长 51%、26%和 31%。2015 年公司通信网络产品收入 47.27 亿元，YOY 增 15.91%，预计 2016 年国内光纤光缆需求量仍将有 10%左右的增长，公司光通信业务有望保持稳定增长。
- **电力传输产品收入增 24%：**公司电力传输产品 2015 年实现营收 62.68 亿元，YOY 增 24.11%，因毛利率较低的导线类产品销量增加，导致毛利率下降约 1 个百分点至 9%。受益于国家能源发展十三五规划，预计未来几年电力电缆需求仍将保持较快增长。
- **海缆技术获突破，2016 年能将倍增：**2015 年公司海洋工程收入 2.84 亿元，YOY 增长 24 倍。随着我国海洋战略的推进，以及全球海缆系统的扩容，海缆需求有望持续高速增长。亨通海洋是国内获得 UJC 证书和认证缆型最多的海底光缆制造企业之一，中继海底光缆年初成功完成 4400 米水深的海试。上述重大技术突破，有利于公司海底光缆产品全面进入国际市场。2016 年公司将加大研发和投资力度，海缆产能将实现翻番。
- **加强新兴战略产业布局：**公司围绕通信和电力两大主业，实施转型升级，通过投资并购切入宽带运营、工程总包运维、大数据、网络安全、新能源等新兴领域。2015 年通信网络设计与工程服务、网络优化、新能源等分别实现营收 5.06 亿元、2310 万元和 6982 万元。未来公司将继续推进外延式并购投资，加快战略新兴产业转型布局，打造新的利润增长点。
- **盈利预测：**我们预计公司 2015-2016 年实现净利润 7.02 亿元和 8.47 亿元，YOY+22.6%和 YOY+20.7%。每股 EPS 为 0.57 元和 0.68 元。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	291	344	573	702	847
同比增减	%	-15.64%	18.25%	66.44%	22.51%	20.67%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.405	0.832	0.462	0.565	0.682
同比增减	%	-15.64%	-40.82%	-44.51%	22.51%	20.67%
A 股市盈率(P/E)	X	8.55	14.44	26.02	21.24	17.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.08	0.05	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	1.42%	0.67%	0.39%	0.83%	0.83%

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业额	8587	10471	13622	16617	20310
经营成本	6858	8436	10819	13265	16295
营业费用	418	497	638	764	934
管理费用	664	733	922	1113	1330
财务费用	303	333	390	465	548
投资收益	304	368	741	919	1098
营业利润	119	107	85	100	125
税前利润	403	458	814	1003	1205
所得税	77	74	121	150	181
少数股东权益	36	39	120	150	177
净利润	291	344	573	702	847

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	1386	1900	2335	2568	3158
应收帐款	2171	2633	3250	3900	4485
存货	2142	2662	3326	3825	4399
流动资产合计	6348	8094	10271	11793	13642
固定资产合计	2413	3047	3146	3618	3980
非流动资产合计	3625	4294	5211	5918	6480
资产总计	9973	12388	15482	17711	20122
流动负债合计	6293	7385	8082	9294	10688
长期负债合计	557	440	2094	2408	2649
负债合计	6849	7825	10175	11702	13336
股本	207	414	1241	1241	1241
少数股东权益	416	469	691	763	835
股东权益合计	3123	4564	5307	6009	6786
负债和股东权益总计	9973	12388	15482	17711	20122

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	113	228	1157	456	551
投资活动产生的现金流量净额	-604	-750	-1130	-580	-530
筹资活动产生的现金流量净额	286	393	606	780	870
现金及现金等价物净增加额	-208	-129	585	656	891

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。