

2016年04月26日

亨通光电 (600487.SH)

业绩持续高增长，定增加大新兴产业布局

■公告摘要：(1) 公司发布业绩预告，预计2016年一季度实现归属母公司净利润约为10,033.26万~11,538.25万元，较上年同期增长100%~130%左右。(2) 公司发布增发预案，拟募资33.2亿元，用于能源互联网领域海底光电复合缆扩能、新能源汽车传导充电设施生产及智能充电运营、智慧社区—苏锡常宽带接入、大数据分析平台及行业应用服务项目和补充流动资金五大项目。

■光通信业务高景气，外延式发展不断取得突破，2016年一季度业绩持续超预期。受益于产业发展和国家政策支持，通信与电力两大产业均取得持续快速发展，光通信产品量价齐升、海洋工程产品及通信网络设计与工程服务等业务贡献利润实现持续快速增长。高端产品方面，工业特种线产品、海底电缆、海底光缆、海洋工程类产品、新能源智能线控产品与服务产品等主业收入取得较大增长。同时公司收购的优网科技（大数据分析应用及网络安全业务）、万山电力（电力设计与工程服务业务）两子公司开始合并报表，使得2016年一季度净利润同比大幅增长。

■定增33亿加大新兴产业，打开未来成长空间。公司拟募集33亿资金，投入海缆、新能源汽车、宽带运营、大数据及安全新兴业务领域，扩充产能和拓展新市场。(1) 2015年公司在技术壁垒和盈利能力较高的海缆市场不断取得突破，定增项目将用于巩固优势地位扩大海缆产能，该业务有望将成为新的主要利润增长点。(2) 公司长期为新能源车厂提供各类线束，并与清华大学苏州汽车研究深度合作，定增项目中电动新能源汽车线控组件和充电桩的发展计划，能嫁接系统集成能力与大数据分析能力，形成以吴江地区为基础、辐射周边城市的新能源汽车应用智能服务平台。(3) 宽带运营方面，公司已取得苏州、无锡、常州三地宽带接入牌照，定增项目将使公司从产品供应商向宽带建设和运营服务商升级，为智慧社区的互联网平台积累资源。(4) 公司通过收购优网科技切入大数据分析应用及网络安全领域，加码大数据平台建设将使公司受益于移动终端和互联网用户数量的大幅增长，结合运营商的数据资源和优网科技的大数据采集、分析能力，发展成为领先的大数据分析和应用的服务提供商，开拓新的业绩增长空间。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	10,471.1	13,622.3	17,559.9	22,054.7	26,936.6
净利润	344.2	572.8	808.6	1,062.0	1,318.7
每股收益(元)	0.28	0.46	0.65	0.86	1.06
每股净资产(元)	3.30	3.72	4.24	4.92	5.77

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	44.9	27.0	19.1	14.6	11.7
市净率(倍)	3.8	3.3	2.9	2.5	2.2
净利润率	3.3%	4.2%	4.6%	4.8%	4.9%
净资产收益率	8.4%	13.1%	15.0%	17.0%	18.0%
股息收益率	0.3%	0.2%	1.0%	1.4%	1.7%
ROIC	8.7%	12.5%	10.9%	11.1%	11.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

线缆

投资评级 买入-A

维持评级

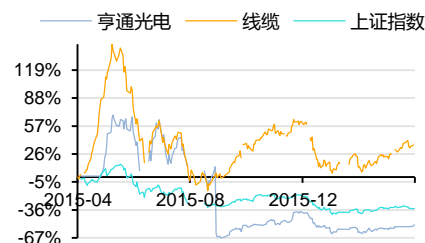
6个月目标价：21.00元

股价(2016-04-26) 12.45元

交易数据

总市值(百万元)	15,453.80
流通市值(百万元)	14,333.30
总股本(百万股)	1,241.27
流通股本(百万股)	1,151.27
12个月价格区间	8.63/44.66元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	10.28	18.02	70.26
绝对收益	9.79	18.91	38.76

李伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515080003
liwei3@essence.com.cn
010-83321038

陈宁玉

报告联系人

cheny@essence.com.cn
021-35082003

石泽葵

报告联系人

shizr@essence.com.cn
021-35082609

相关报告

- 亨通光电：业绩超预期，加速国际化及新兴产业转型 2016-04-06
- 亨通光电：双向并购，开启大数据战略 2015-12-22
- 亨通光电：业绩高增长，关注新能源汽车领域布局 2015-11-01
- 亨通光电：光通信景气度回升，战略转型迈向新平台 2015-08-09
- 亨通光电：高送转及员工持股彰显成长确定性 2015-07-22

■ **大股东增持及两期员工持股计划，彰显公司对未来发展信心。**公司此次募集资金不超过 33.2 亿，非公开发行底价为 10.31 元/股，其中控股股东、实际控制人崔根良认购不低于 6 亿元，限售期为 36 个月，彰显实际控制人对上市公司的长远发展信心。同时公司设立奖励基金信托已经完成两期员工持股计划，第一期 5600 万价格在 14-15 元，二期员工持股利用 2013-2014 年提取的奖励基金约 3100 万元，通过二级市场购入 133.34 万股，平均价格 23.248 元/股，锁定期三年。长期的激励机制将使股东利益和管理层利益绑定，调动核心员工的积极性，推动公司快速发展。

■ **投资建议：**亨通光电内生与外延双线发展，全产业链布局通信和电力业务，综合竞争优势明显。公司借助国家一带一路战略，不断推动海外业务的快速增长。定增加码海缆、新能源汽车、宽带运营、大数据及安全新兴业务领域，将打开未来成长空间。公司业绩增长持续超预期，估值具有吸引力，对应 2016 年 PE 为 19.1X。我们暂不调整盈利预测，预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.65 元和 0.86 元，维持买入-A 投资评级，6 个月目标价 21.00 元。

■ **风险提示：**光通信行业竞争加剧；新业务拓展不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,471.1	13,622.3	17,559.9	22,054.7	26,936.6	成长性					
减:营业成本	8,436.4	10,818.9	14,044.0	17,733.2	21,655.3	营业收入增长率	21.9%	30.1%	28.9%	25.6%	22.1%
营业税费	35.5	63.6	61.5	77.2	94.3	营业利润增长率	21.0%	101.4%	36.4%	34.0%	25.7%
销售费用	497.1	637.8	834.1	1,047.6	1,279.5	净利润增长率	18.2%	66.4%	41.2%	31.3%	24.2%
管理费用	732.8	922.0	1,281.9	1,587.9	1,939.4	EBITDA 增长率	17.7%	50.8%	-2.2%	25.2%	20.1%
财务费用	333.0	389.7	287.3	314.1	336.9	EBIT 增长率	19.9%	60.1%	11.4%	28.5%	22.2%
资产减值损失	48.3	73.3	88.0	105.6	126.7	NOPLAT 增长率	13.8%	51.2%	5.9%	26.8%	21.1%
加:公允价值变动收益	-2.9	2.2	-0.5	-	-	投资资本增长率	5.8%	20.9%	24.2%	18.1%	16.7%
投资和汇兑收益	9.9	56.2	47.8	164.6	196.7	净资产增长率	46.1%	16.3%	14.1%	16.2%	17.3%
营业利润	367.9	741.0	1,010.6	1,353.7	1,701.1	利润率					
加:营业外净收支	89.8	72.8	84.0	84.0	84.0	毛利率	19.4%	20.6%	20.0%	19.6%	19.6%
利润总额	457.7	813.8	1,094.6	1,437.7	1,785.1	营业利润率	3.5%	5.4%	5.8%	6.1%	6.3%
减:所得税	74.2	120.5	186.1	244.4	303.5	净利润率	3.3%	4.2%	4.6%	4.8%	4.9%
净利润	344.2	572.8	808.6	1,062.0	1,318.7	EBITDA/营业收入	9.6%	11.1%	8.4%	8.4%	8.3%
						EBIT/营业收入	7.0%	8.6%	7.4%	7.6%	7.6%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	94	82	64	50	39
货币资金	1,900.2	2,334.6	3,512.0	4,410.9	5,387.3	流动营业资本周转天数	162	141	152	165	170
交易性金融资产	-	0.5	-	-	-	流动资产周转天数	248	243	251	263	267
应收账款	2,789.1	3,524.8	5,075.5	6,374.7	7,785.8	应收账款周转天数	83	78	83	89	90
应收票据	369.6	437.5	481.1	604.2	738.0	存货周转天数	83	79	77	78	79
预付账款	192.3	235.6	235.6	235.6	235.6	总资产周转天数	384	368	357	348	339
存货	2,662.0	3,326.3	4,232.4	5,344.2	6,526.2	投资资本周转天数	291	254	242	232	223
其他流动资产	181.3	411.7	687.3	1,002.0	1,343.7	投资回报率					
可供出售金融资产	110.0	125.0	110.0	110.0	110.0	ROE	8.4%	13.1%	15.0%	17.0%	18.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.1%	4.5%	4.7%	5.1%	5.4%
长期股权投资	304.1	473.6	300.0	300.0	300.0	ROIC	8.7%	12.5%	10.9%	11.1%	11.4%
投资性房地产	-	1.1	-	-	-	费用率					
固定资产	3,047.2	3,146.0	3,090.3	3,000.1	2,891.5	销售费用率	4.7%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
在建工程	263.1	120.1	60.1	30.0	15.0	管理费用率	7.0%	6.8%	7.3%	7.2%	7.2%
无形资产	370.3	389.3	368.1	348.2	329.6	财务费用率	3.2%	2.9%	1.6%	1.4%	1.3%
其他非流动资产	50.4	639.6	919.7	1,239.8	1,587.6	三费/营业收入	14.9%	14.3%	13.7%	13.4%	13.2%
资产总额	12,388.4	15,482.2	19,332.2	23,259.8	27,510.4	偿债能力					
短期债务	3,665.5	3,375.4	7,096.2	8,795.9	10,494.7	资产负债率	63.2%	65.7%	68.7%	69.8%	70.0%
应付账款	1,169.6	1,953.3	1,923.8	2,429.2	2,966.5	负债权益比	171.5%	191.7%	219.4%	230.7%	233.4%
应付票据	1,843.2	1,133.2	1,539.1	1,943.4	2,373.2	流动比率	1.10	1.27	1.14	1.17	1.19
其他流动负债	410.2	1,195.5	1,216.2	1,238.9	1,264.0	速动比率	0.74	0.86	0.80	0.82	0.84
长期借款	344.0	501.0	701.0	701.0	701.0	利息保障倍数	2.19	2.99	4.52	5.31	6.05
其他非流动负债	95.9	1,592.8	100.1	100.1	100.1	分红指标					
负债总额	7,824.8	10,175.3	13,278.7	16,225.4	19,258.1	DPS(元)	0.04	0.03	0.13	0.17	0.21
少数股东权益	469.5	690.5	790.5	921.7	1,084.7	分红比率	13.6%	6.1%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	413.8	1,241.3	1,241.3	1,241.3	1,241.3	股息收益率	0.3%	0.2%	1.0%	1.4%	1.7%
留存收益	3,684.9	3,390.0	4,021.8	4,871.4	5,926.3						
股东权益	4,563.6	5,306.9	6,053.5	7,034.4	8,252.3						
						现金流量表					
							2014	2015	2016E	2017E	2018E
						净利润	383.4	693.3	808.6	1,062.0	1,318.7
						加:折旧和摊销	277.1	353.0	182.1	185.1	187.2
						资产减值准备	48.3	73.3	88.0	105.6	126.7
						公允价值变动损失	2.9	-2.2	-0.5	-	-
						财务费用	305.8	297.0	454.7	287.3	314.1
						投资损失	-9.9	-56.2	-47.8	-164.6	-196.7
						少数股东损益	39.3	120.5	99.9	131.3	163.0
						营运资金的变动	-824.6	-599.8	-2,387.1	-1,921.7	-2,082.6
						经营活动产生现金流量	227.5	1,156.8	-969.6	-288.3	-146.7
						投资活动产生现金流量	-750.2	-1,130.4	191.9	119.6	151.7
						融资活动产生现金流量	393.3	605.8	1,970.3	1,173.2	1,098.1
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.28	0.46	0.65	0.86	1.06
						BVPS(元)	3.30	3.72	4.24	4.92	5.77
						PE(X)	44.9	27.0	19.1	14.6	11.7
						PB(X)	3.8	3.3	2.9	2.5	2.2
						P/FCF	-20.2	717.7	22.2	39.2	35.1
						P/S	1.5	1.1	0.9	0.7	0.6
						EV/EBITDA	12.4	17.0	15.7	13.4	11.8
						CAGR(%)	46.0%	28.8%	28.0%	26.3%	28.5%
						PEG	1.0	0.9	0.7	0.6	0.4
						ROIC/WACC	1.0	1.5	1.3	1.3	1.4
						REP	1.4	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源: 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

李伟声明，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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@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： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034