

谨慎推荐（首次）

## 亨通光电（600487）深度报告

风险评级：一般风险

“光+电”主营核心竞争力突出，定增有望开拓业绩新增长点

2016年7月12日

### 投资要点：

冯显权

SAC 执业证书编号：

S0340514100001

电话：0769-22115935

研究助理

包冬青

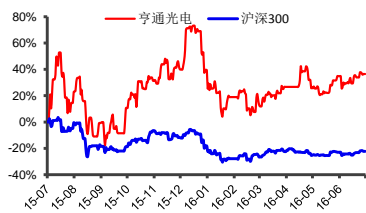
S0340115120100

电话：0769-22110619

### 主要数据 2016年7月11日

收盘价(元)	12.86
总市值(亿元)	159.63
总股本(百万股)	1,241.27
流通股本(百万股)	1,151.27
ROE(TTM)	13.35%
12月最高价(元)	16.26
12月最低价(元)	7.50

### 股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

### 相关报告

■ **受益行业景气，公司“光+电”主营核心竞争力突出。**光纤光缆：预计“十三五”期间的行业增速达到15-20%。行业集中度较高，国内前六家占据70%-80%份额，公司是国内产业链最为完整的主力供应商之一，2015年市场份额位居国内第二，全球第四。电线电缆：预计到2020年市场规模达1.7亿元。目前国内中低压市场处于完全竞争，公司是拥有从陆缆到海缆、从中低压到超高压、从电力到光电复合缆的少数企业之一。2015收购电信国脉51%股权和万山电力51%股权，分别实现了从光、电产品向系统集成和工程规划的延伸，具备全产业链的规模优势；客户群稳定，包括电信、移动、联通、国家电网、华为等。同时海外市场持续扩张，15年11月，收购PT Voksel Electric Tbk 30.08%股权，12月收购阿伯代尔电缆75%股权和阿伯代尔欧洲100%股权。公司“光+电”主营核心竞争力突出。

■ **定增延伸产业链，有望成为业绩新增长点。**（1）海底光电复合缆扩能：拟投入8.3亿元，设计产能775公里，产品包括35kV、110kV、220kV单芯和三芯海底光电复合缆、500kV单芯海底光电复合缆以及脐带缆，合计目标总产值约12.80亿元；（2）新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营：以苏州—吴江为切入点，拟投4.66亿用于生产项目，达产后将形成年产新能源汽车线控组件97000套、充电设施36000个/台的生产能力；拟投1.79亿于智能充电运营项目（一期）；（3）智慧社区—苏锡常宽带接入：拟投资4.98亿用于苏无常三地开展宽带接入，建成覆盖70万家庭和政企用户的宽带网络；（4）大数据分析平台及行业应用服务：2015年12月收购优网科技，优网科技致力于通信行业中信令数据的采集、解码、挖掘和对行业应用的开发。拟投3.8亿元，围绕三大应用进行开发，实现与各应用的高效对接和数据传送。定增延伸产业链，有望成为业绩新增长点。

■ **盈利预测与投资建议。**看好公司“从生产研发型向创新创造型转型”、“从产品供应商向全价值链集成服务商转型”、“从制造型向平台服务型转型”、“从本土企业向国际化转型”的战略布局及推进效率。预计16-18年的EPS分别为0.68/0.80/0.97元，对应PE为19/16/13倍。首次给予“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示。**投资不及预期；新业务推进不及预期。

### 主要财务指标预测表

单位(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万)	13,622	16,483	19,615	22,949
增长率(%)	30.09%	21.00%	19.00%	17.00%
净利润(百万)	607	847	998	1,205
增长率(%)	63.59%	34.85%	26.22%	20.20%
净利率(%)	4.5%	5.1%	5.1%	5.3%
PE	26	19	16	13

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

## 目录

1. 公司简介	3
1.1 经营分析	3
1.2 战略布局	5
2. 受益行业景气，公司“光+电”主营核心竞争力突出	6
2.1 “光+电”行业景气度持续	6
2.2 市场份额将进一步向大型厂商集中	8
2.3 “规模优势+技术优势+稳定客户群”成为核心竞争力	10
3. 定增延伸产业链，有望成为业绩新增长点	11
3.1 海底光电复合缆扩能	11
3.2 新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营	12
3.3 智慧社区（一期）—苏锡常宽带接入项目	13
3.4 大数据分析平台及行业应用服务项目	13
4. 盈利预测及投资建议	14
5. 风险提示	15

## 插图目录

图 1 公司业务板块布局	3
图 2 公司 2015 年产品毛利占比及国内外收入占比（%）	4
图 3 公司 2011-2015 年营业收入及净利润（百万元）	4
图 4 公司 2011-2015 年毛利率及三项费用率（%）	4
图 5 公司战略布局	6
图 6 光通信产业链投资分布	7
图 7 宽带接入端口（万个）	7
图 8 我国光纤市场需求量及增速（万芯/%）	8
图 9 公司光通信系列部分产品（左起分别为光棒、光纤、光缆）	10
图 10 公司海缆技术发展历程	12
图 11 公司新能源技术发展历程	13
图 12 公司宽带接入技术发展历程	13

## 表目录

表 1 收购的子公司业绩承诺情况	6
表 2 中国光纤光缆最具竞争力企业 10 强	9
表 3 中国电线电缆企业五强	9
表 4 公司定增项目	11
表 5 定增项目盈利预测	14

## 1. 公司简介

### 1.1 经营分析

公司成立于 1993 年，于 2003 年在上交所上市。截至 2015 年，其母公司为持有本公司 11.23% 股权的亨通集团有限公司，本公司的实际控制人崔根良持有亨通集团有限公司 90% 股权，并另持有本公司 19.34% 股权。

公司主营业务涵盖光通信和电力电缆两大行业，能同时在光通信、电力电缆两大领域为客户提供系统解决方案，是国内规模最大、产业链最为完整的综合性线缆生产企业之一，目前形成了如下业务结构：

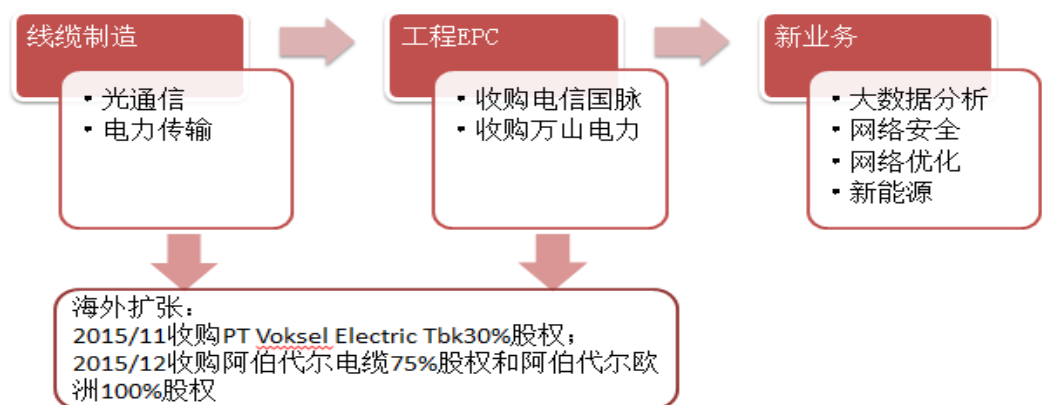
（1）光通信业务：公司是国内知名的、产业链最为完整的通信行业主力供应商之一，光纤光缆产销量连续多年稳居全国前三甲。光通信板块产业链主要包括光棒-光纤-光缆-光器件的研发与生产、海底光缆。

（2）电力电缆业务：公司是国内拥有从陆缆到海缆、从中低压到超高压、从电力到光电复合缆产品门类的少数企业之一，产品广泛用于国家电网、地方大型工程建设、国家海洋工程、煤炭、铁路、交通、石油、化工、新能源和军工领域等。

（3）工程业务：2015 年通过收购电信国脉和万山电力的控制权，分别实现了从光通信、电力产品向系统集成和工程规划、勘察、设计、施工、网络优化、运维等全业务推进延伸，能够同时在通信、电力两大领域为客户提供系统解决方案，拥有完整的“产品-运营-服务”产业链优势。

（4）新业务：公司积极布局大数据、网络安全、智慧社区、新能源汽车组件等战略新兴产业。

图 1 公司业务板块布局

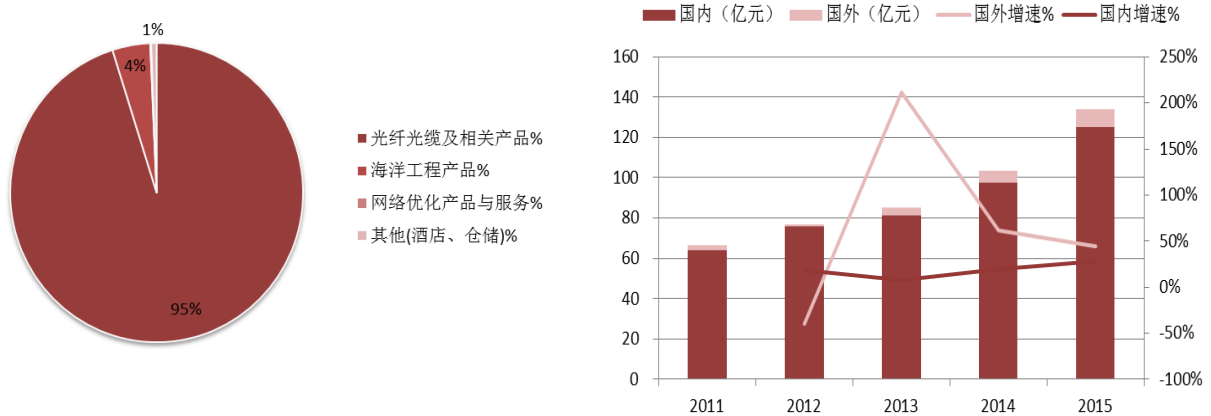


资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司近五年主营收入结构变动相对较小，其中光纤光缆及相关产品为公司利润主要来源，2015 年该业务贡献了约 95% 的毛利。从国内外收入来看，仍以国内为主，2015 年国内业务收入占比约 93%，同比增长 28.54%，而国外业务处于体量小增速快阶段，

2014、2015 年增速分达到 61.22%、44.30%，高于国内增速。

图 2 公司 2015 年产品毛利占比及国内外收入占比（%）



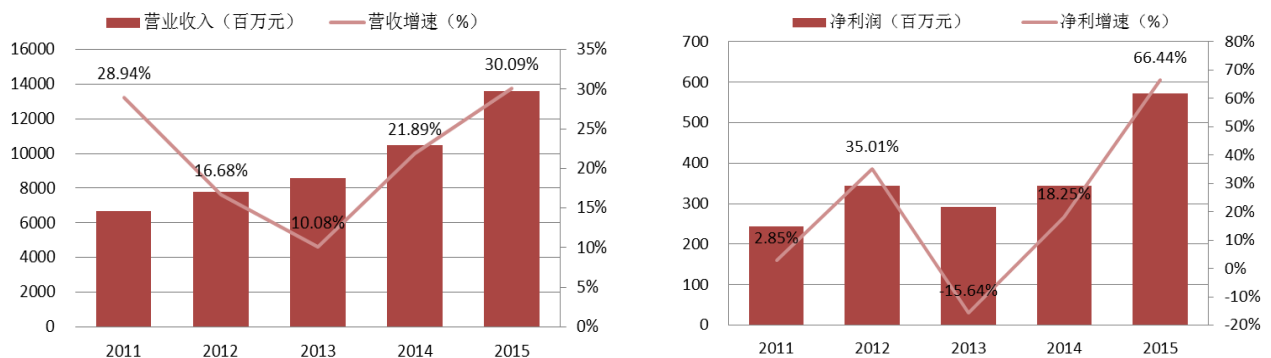
资料来源：wind，东莞证券研究所

公司营收增速随着电信投资呈现周期性变动特点：2011-2014 年我国光纤市场总需求分别为 1.07、1.25、1.36 及 1.41 亿芯公里，2011 年、2012 年保持两位数的增长，2013、2014 增长率略有下滑。2015 年在“宽带中国”战略推动下，三大运营商对光纤需求量大幅提高，CRU 修订了国内光纤需求量，达到 1.85 亿芯公里，重回两位数高速增长。

2015 年公司实现营业总收入 135.63 亿元，同比增长 30.09%；归属净利润 5.73 亿元，同比增长 66.44%。得益于公司光通信产品、海洋工程产品、通信网络设计和工程施工业务、新能源智能线控产品与服务等业务快速增长，同时公司产业升级与工厂智能化带动产品的附加值进一步提高，公司成本管控能力进一步加强，实现毛利率为 20.23%，同比上升 1.2%。

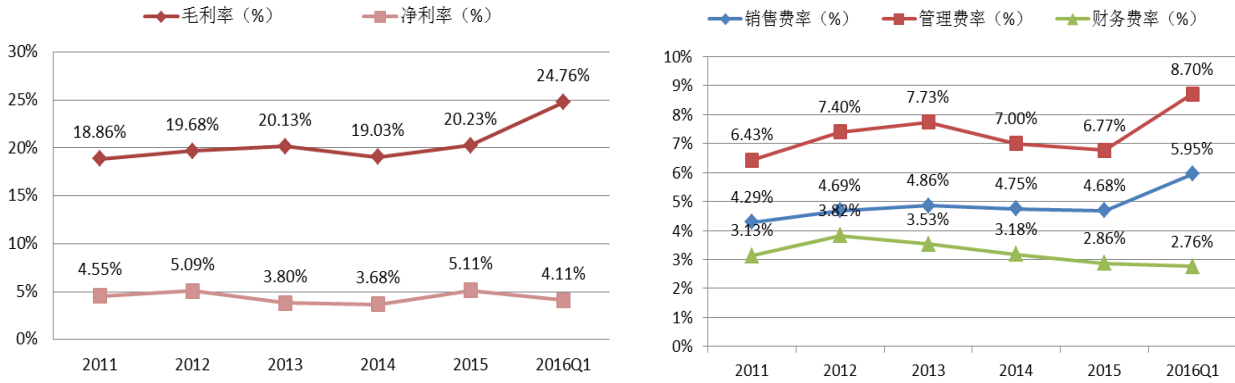
按照“宽带中国”发展目标，预计“十三五”期间的目标增速达到 15-20%，到 2020 年国内光缆的需求量有望达到 4 亿芯公里，公司有望持续受益。

图 3 公司 2011-2015 年营业收入及净利润（百万元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 4 公司 2011-2015 年毛利率及三项费用率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

## 1.2 战略布局

公司确定其发展战略为从生产研发型企业向创新创造型企业转型、产品供应商向全价值链集成服务商转型、制造型企业向平台服务型企业转型、本土企业向国际化企业转型。

**全价值链集成服务商转型：**2015年5月，公司以4.02亿收购电信国脉41%股权，同年12月以1.38亿收购福州万山51%股权。通过对电信国脉及万山电力的控股收购，实现了从通信、电力产品向系统集成和工程规划、勘察、设计、施工、网络优化、运维等全业务推进延伸，能够同时为通信、电力两大领域客户提供系统解决方案，由传统的生产经营模式向通信、电力工程设计施工总承包（EPC）、BOT、BT等模式转型，形成光电主营分别向其下游工程服务的产业链延伸。

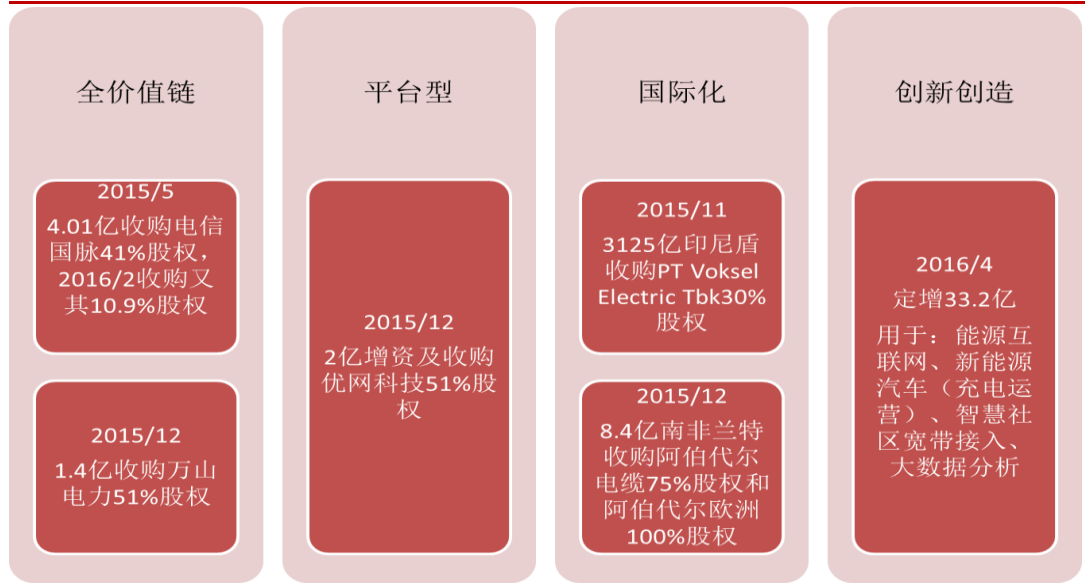
**国际化企业转型：**2015年公司响应国家“一带一路”发展战略，加大海外市场开拓力度。2015年11月，公司全资子公司亨通国际以3125亿印尼盾的价格收购PT Voksel Electric Tbk 30.08%股权，同年12月亨通国际以8.4亿南非兰特收购阿伯代尔电缆75%股权和阿伯代尔欧洲100%股权。公司目前在东南亚、中东、非洲、欧洲等区域开展海外电力工程EPC总承包业务，将成为公司借力“一带一路”战略、实施国际化战略的重要支点。

**平台服务型企业转型：**2015年12月，公司先以8000万增资优网科技获得其20%股权，再以1.24亿收购31%股权，交易后合计持有优网科技51%股权。优网科技是国内领先的大数据分析和应用服务提供商，在精准营销、网络安全、大数据平台建设等方面拥有领先的技术和广泛的市场应用。

**创新创造型企业转型：**2016年4月拟向不超过10名的特定投资者非公开募资33.2亿，其中公司控股股东、实际控制人崔根良认购金额不低于6亿元。用于（1）能源互联网领域海底光电复合缆扩能；（2）新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营；（3）智慧社区（一期）—苏锡常宽带接入；（4）大数据分析平台及行业应用服务；（5）补充流动资金。募资以加快公司在智能电网、海洋工程、超高压及特种电缆等领域的技术研发和产业规模的投资，并开拓新业务领域。



图 5 公司战略布局



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

收购的子公司万山电力、网优科技已实现其 2015 年的业绩承诺。其中万山电力承诺 2015 年净利润不低于 3000 万元，实现净利润 3037.2 万；优网科技承诺 2015 年净利润不低于 3100 万元，实现净利润 3610.0 万元，均已实现 2015 年业绩承诺。

表 1 收购的子公司业绩承诺情况

时间	名称	金额（亿）	比例	2015（万）	2016（万）	2017（万）
2015/5	电信国脉	4.01	51%	8000	9600	11500
2015/12	万山电力	1.4	51%	3000	3600	4320
2015/12	网优科技	2.0	51%	3100	4100	5350
合计				14100	17300	21170

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2. 受益行业景气，公司“光+电”主营核心竞争力突出

### 2.1 “光+电”行业景气度持续

**光纤光缆：预计“十三五”期间的目标增速达到 15-20%**

全球都把建设更高速的光网络作为经济发展的重要战略之一，我国 2013 年起部署 4G 网络建设，同时提出“宽带中国”的国家战略，目前国内光通信市场已经发展较为成熟。“宽带中国”规划固网宽带普及率从 2015 年的 40% 上升到 2020 年的 70%，光纤入户从 56% 上升到 83%，目标空间巨大。由于当前网络架构导致流量不均匀分布。按照骨干网、城域网及接入网划分，流量分布呈现两头大中间小的特点，当前骨干网、城域网方面的扩容及升级基本完成并能够满足现在流量增长需要，接入网中由于节点和终端数量都远远大于骨干网和城域网，有持续升级扩容的需求。

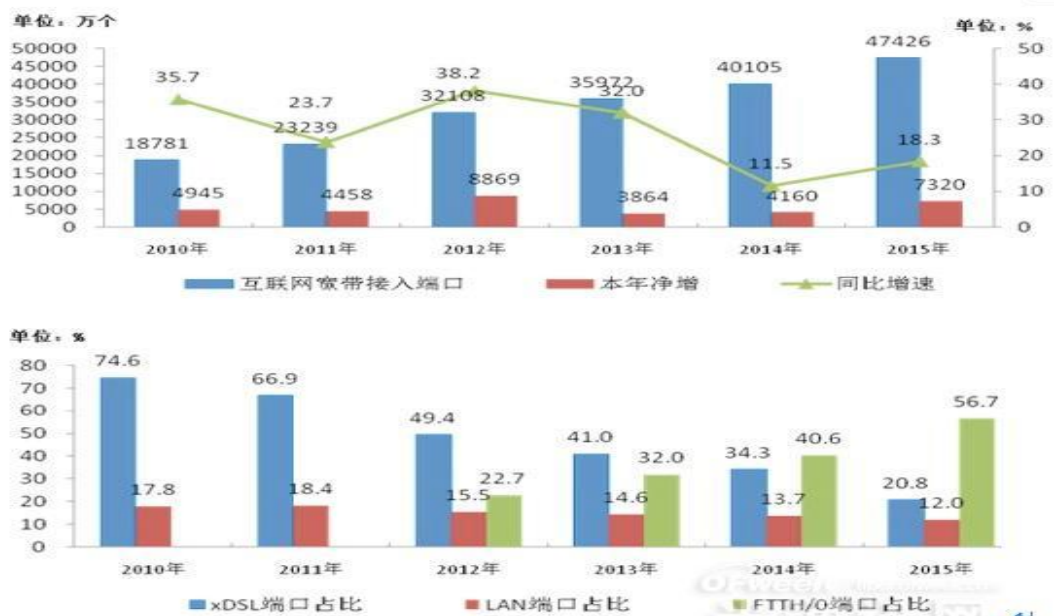
图 6 光通信产业链投资分布



资料来源：公开信息整理，东莞证券研究所

2015 年，我国互联网宽带接入端口数量达 4.7 亿个，同比增长 18.3%。“光进铜退”趋势更加明显，xDSL 端口占互联网接入端口的比重由 2014 年的 34.3% 下降至 20.8%。光纤接入（FTTH）端口比上年净增 1.06 亿个，达 2.69 亿个，占比由 2014 年的 40.6% 提升至 56.7%。

图 7 宽带接入端口（万个）



数据来源：工信部

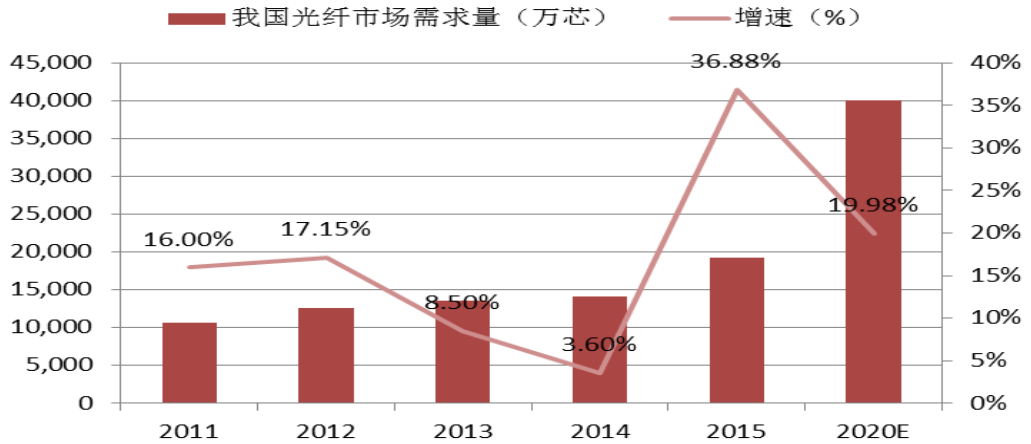
资料来源：工信部，东莞证券研究所

按照我国“宽带中国”发展战略规划来看，固网宽带普及率还有 30% 的上升空间，其中以光纤入户为主，还有 27% 的上升空间。同时，《十三五规划纲要（草案）》中提出“完善新一代高速光纤网络，构建先进泛在的无线宽带网，加快信息网络新技术开发应用，推进宽带网络提速降费”；“5 万个行政村通光纤”；“实现城乡宽带网络全覆盖”等战略目标，极大提振光通信行业景气度。

2011 至 2014 年我国光纤市场总需求分别为 1.07、1.25、1.36 及 1.41 亿芯公里，2011 年、2012 年保持两位数的增长，2013、2014 增长率略有下滑，行业处于产能过剩状态。

2015年在“宽带中国”战略推动下，以中国移动为代表三大运营商对光纤需求量大幅提高，其需求量达到1.85亿芯公里，重回两位数高增速，预计2016年国内光纤光缆市场总需求将达到2.2亿芯公里，同比增长18.9%。未来几年按照“宽带中国”规划，预计“十三五”期间的目标增速达到15-20%，到2020年国内光缆的需求量有望达到4亿芯公里。同时2015年8月商务部终裁决定对原产于日本和美国的进口光纤预制棒实施反倾销措施，国内厂商迎来了发展机遇。

图8 我国光纤市场需求量及增速（万芯/%）



资料来源：中国光电网，东莞证券研究所

### 电线电缆：预计到2020年，市场规模有望达1.7亿元

电线电缆行业被誉为国民经济的“血管”和“神经”，前瞻产业研究院数据显示，当前全球电线电缆市场规模已超过1000亿欧元，其中亚洲的市场规模占37%。其中我国的电线电缆行业在大量技术引进、消化吸收以及自主研发的基础上，已经形成巨大的生力，产品品种满足率和国内市场占有率均超过90%，产值规模在2011年达到1.1万亿元，超过美国成为世界第一大电线电缆生产国，预计随着“十三五”期间将投入大量的资金建设铁路、智能电网和智能建筑，预计电线电缆行业增长持续，尤其是高端电缆的需求将保持强劲增长趋势，预计到2020年，我国电力电缆产量将达1100亿米，市场规模有望1.7亿元。

## 2.2 市场份额将进一步向大型厂商集中

### 光纤光缆：壁垒提高，市场份额将进一步向大型厂商集中

光纤价格趋于稳定经过多年的发展，我国光纤光缆行业已经比较成熟，行业集中度较高。国内具有一定规模的光缆生产企业约50多家，其中长飞集团、亨通光电、烽火通信、富通集团、中天科技、通鼎互联六家具备从光棒到光纤、光缆的完整产业链，规模大、品牌突出，占据国内光纤光缆产业产能的70%-80%市场份额，近五年来竞争格局较为稳定，各厂商市场份额排名未有变动。其中公司市场份额排名国内第二，全球第四。



**表 2 中国光纤光缆最具竞争力企业 10 强**

排名	2011	2012	2013	2014-2015
1	长飞集团	长飞集团	长飞集团	长飞集团
2	亨通光电	亨通光电	亨通光电	亨通光电
3	烽火通信	烽火通信	烽火通信	烽火通信
4	富通集团	富通集团	富通集团	富通集团
5	中天科技	中天科技	中天科技	中天科技
6	通鼎互联	通鼎互联	通鼎互联	通鼎互联

资料来源：讯石光通信网，东莞证券研究所

未来行业竞争的关键取决于光棒的生产，光棒是整个光纤光缆产业链最开始的工序，也是最为核心的环节，光棒占到光纤成本的 65%-70%。国内几家寡头厂商通过自行研发或与外商合作，提高光纤预制棒的产能，以减少对进口光棒的依赖，降低生产成本。预计未来行业壁垒将进一步提高，竞争格局出现分化，主流厂商在光棒技术成熟者将抢占龙头地位，而其余所需的光棒或光纤依靠进口或向外部采购的小型企业将面临更为激烈的竞争，市场份额将进一步向大型厂商集中。

### 电线电缆：中低压市场完全竞争，高端市场被国际巨头垄断

前瞻产业研究院数据显示，2014 年电线电缆行业内公司的数量达 3777 家，以中小企业为主，其中小型企业收入占比 52.11%，中型企业销售收入占比 28.12%，两者合计占比为 80.23%，竞争集中在中低压电线电缆和布电线市场领域，因技术门槛低，生产企业众多，产品较难予以差异化定价，市场基本处于完全竞争格局，产能处于过剩状态。

在高压、超（特）高压交联电缆领域中，世界排名前列的意大利普睿斯曼、法国耐克森、日本古河、住友等均已独资或合资的形式进入国内市场。500kV 及以上的交联电缆主要依赖进口、国内合资企业和智慧能源、汉缆股份等几家大型企业提供。

**表 3 中国电线电缆企业五强**

排名	2015	简介
1	智慧能源	致力于架空导线、电力电缆、电气装备用电线电缆、特种电缆等四大类线缆产品的研发销售，收入连续十六年居全国电线电缆行业第一
2	宝胜股份	专业生产电线电缆的国有大型企业，公司主要生产特种电缆，橡胶电缆，电力电缆，分支电缆，建筑电线等各种产品
3	中利科技	主要产品包括阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料等，其中阻燃耐火软电缆目前主要应用于通信电源领域，处于绝对领先地位
4	无锡江南电缆	主要生产 500kV 及以下电力电缆、电气装备用电线电缆、1000kV 及以下裸电线等，荣获“中国线缆行业最具竞争力企业 10 强”
5	汉缆股份	产品包括 500kV 交联聚乙烯绝缘电力电缆、220kV 电缆附件、110kV 海底复合光纤电缆，耐热及高强度铝合金导线。

资料来源：前瞻网，东莞证券研究所

对比欧美等发达国家，行业中大型企业占比基本在 70% 以上，目前我国电线电缆行业存在企业兼并整合的动力。同时，随着新市场如新能源、太阳能光伏、海上风力发电等新需求的拉动，未来特种电缆的需求将越来越大，而特种电缆因技术含量要求高而被

国外巨头长期垄断。电线电缆产品发展的关键元素在于材料技术，产品更新换代都必须以材料为基础。其中，碳纤维在输电电缆领域的应用能有效解决架空输电领域存在的环境瓶颈、走廊瓶颈以及扩容改造瓶颈，碳纤维复合芯导线是最早由美国、日本等国家开发的一种新型导线，目前我国碳纤维研制和生产水平大约相当于国外上世纪 70 年代末期水平，碳纤维依赖进口，国内厂商唯有攻克上述材料技术难点，才能长期立足国际高端市场。

### 2.3 “规模优势+技术优势+稳定客户群”成为核心竞争力

光通信领域：公司是国内产业链最为完整的通信行业主力供应商之一，光纤光缆产销量连续多年稳居全国前三甲，连续多年被评为中国光纤光缆最具竞争力企业第二名。公司掌握了光棒、光纤制造的多项核心技术和自主知识产权，拥有光棒-光纤-光缆-ODN 的纵向一体化生产能力。未来行业竞争的关键取决于光棒的生产，光棒是整个光纤光缆产业链最开始的工序，也是最为核心的环节，光棒占到光纤成本的 65%-70%，预计未来行业壁垒将进一步提高。

光棒：公司生产的光纤预制棒的最大尺寸可达外径 200 毫米、长度 6 米（相应的拉丝光纤近 15000 公里）。外径从 80 毫米到 200 毫米的各种规格的光纤预制棒可用于控制全波段低水峰 G.652.D 常规单模光纤，FTTx 建设的 G.657.A 低水峰弯曲不敏感单模光纤，长距离干线通信建设的低损光纤和特殊应用的低损弯曲不敏感光纤，以及海底光缆用低损耗 G.654 光纤。近年来，公司通过不断进行设备改造和技术创新，扩大经营规模，改善产品结构。2015 年，公司获得国家授权专利 271 项，其中发明专利 56 项，牵头和参与行业及国家标准制定 110 项。

光纤光缆：公司具备一流的光纤拉丝设备及光纤测试设备，可满足光纤通信骨干网、城域网和接入网所需的各类高质量单模光纤（含 ITU-G.652 全部光纤系列）。公司光缆产品主要有：层绞式光缆、中心束管式光缆、光纤带光缆、特殊光缆、室内光缆等。

公司具备光棒、光纤产能的规模效应，生产技术与工艺流程正日趋完善，具备成本优势，有望成为未来竞争的核心竞争力。

图 9 公司光通信系列部分产品（左起分别为光棒、光纤、光缆）



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

电力电缆领域：公司从铜铝杆连铸连轧、导线、中低压、超高压及海底光电复合缆形成了完整产业链，全系列产品广泛用于电力系统和二十多个领域及国家一大批重点工程。公司是国内拥有从陆缆到海缆、从中低压到超高压、从电力到光电复合缆产品门类的少数企业之一，也是智能电网产业联盟发起单位之一。通过收购电信国脉和万山电力，实现了从通信、电力产品向系统集成和工程规划、勘察、设计、施工、网络优化、运维

等全业务推进延伸，拥有“产品-运营-服务”产业链优势。

公司凭借产品技术及服务优势建立了广泛、完善的营销网络，绝大部分产品服务于国内外重大项目和大型企业客户，主要通过参与大客户集中采购招投标的方式获取销售订单并与终端客户直接签订购销合同，如中国电信、中国移动、中国联通、国家电网公司、华为、上海贝尔等。其中公司在移动、电信、联通三大运营商及国家电网总部等大客户的集中采购排名连续多年保持前三甲。此外，公司在新兴市场国家建立了广泛的营销网络，积极配合工程建设项目集成商，并和国际贸易机构建立了战略合作伙伴关系，以共同开拓国际市场。

### 3.定增延伸产业链，有望成为业绩新增长点

公司 2016 年 4 月 23 日拟募资不超过 33.2 亿，用于投入能源互联网领域海底光电复合缆扩能项目、新能源汽车传导、充电设施生产机充电运营项目、智慧社区（一期）—苏锡常带宽接入项目、大数据分析平台及行业应用服务项目及补充流动资金。

表 4 公司定增项目

序号	项目名称	募集资金投资额（万元）
1	能源互联网领域海底光电复合缆扩能项目	83000.0
2	新能源汽车传导、充电设施生产机充电运营项目	64585.7
3	智慧社区（一期）—苏锡常带宽接入项目	49817.8
4	大数据分析平台及行业应用服务项目	38000.0
5	补充流动资金	90000.0
合计		325403.5

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

#### 3.1 海底光电复合缆扩能

海缆包括海底光缆和海底电缆。根据中国行业研究网报告，2015 年中国各类海底电缆的市场容量可达 20000 公里，其中岛屿供电、海底资源开发和海上风电开发等是海缆市场上的主力工程。预计到 2020 年，各类海底电缆的市场容量可达 30000 多公里，市场总容量大约 350 亿元，而目前海底电缆实际销售总额 100 亿元左右，未来五年复合增速近 30%。海底光缆主要用于长距离通信网，主要用于远距离岛屿之间、岛屿与大陆之间、跨海军事设施之间的通信联络及数据传输等重要用途。调研机构 Technavio 预测，2015-2019 年，全球海底光缆市场将以年复合增长率 6.99% 增长。

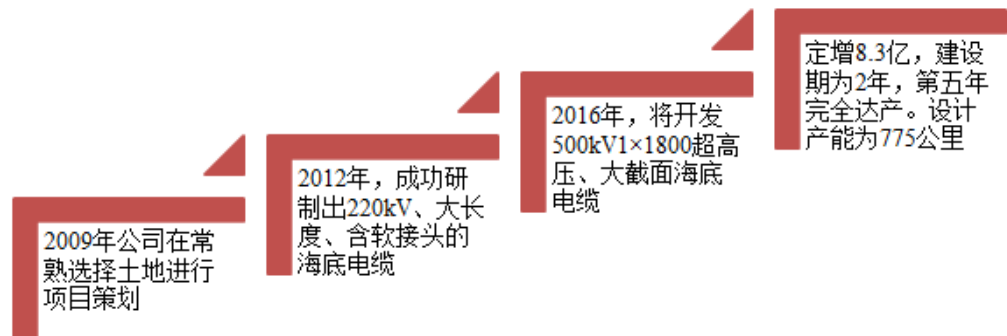
海缆产业的技术密集和资本密集特征突出，具有生产周期长、连续性差、产能利用不均衡等特点，其技术要求远远高于其他电缆产品。伴随海洋经济发展推动各种海洋工程技术升级，大长度（≥20km）、大截面（1200mm<sup>2</sup> 以上）、高电压（110kV 及以上）海底电缆的需求激增。海缆产品高端化趋势明显，海缆市场的技术门槛逐步提高。目前国内海缆的生产企业为数不多，国内海缆市场将迎来由 35kV 向更高电压等级发展的新一轮竞争。

在此背景下，公司拟将 8.3 亿元投入海底光电复合缆扩建项目。设计产能为 775 公

里，产品包括 35kV、110kV、220kV 单芯和三芯海底光电复合缆、500kV 单芯海底光电复合缆以及脐带缆，合计目标总产值约 12.80 亿元。

项目由公司全资子公司江苏亨通高压电缆有限公司组织实施，建设地点位于常熟经济技术开发区现有厂区内。公司早在 2009 年底在常熟选择土地进行项目策划。2012 年成功研制出 220kV、大长度、含软接头的海底电缆，并在防水、绝缘、防腐蚀、电缆储存和上船等重要指标上实现技术创新。为应对海缆领域新一轮的竞争，公司及时扩能，力争进入全球领先海缆生产企业的行列。

图 10 公司海缆技术发展历程



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3.2 新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营

2015 年全球电动汽车（纯电动和插电式混合动力乘用车）年销量骤增到 54.9 万辆。第一电网预计 2016 年全球电动汽车销量有望达到 85 万辆。国内方面，根据工信部数据，2015 年我国生产新能源汽车 34.05 万辆，同比增长超过 3 倍。2016 年产业环境改善，补贴额度虽小幅下调，但成本降幅亦在跟进。根据《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》预计，到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。新能源汽车线控组件是电气系统的重要部件，在汽车电气系统中起着能量输送和信号传递的作用，主要由电缆、连接器构成。电动新能源汽车产量的爆发式增长，也必将为电动新能源汽车线控组件产业拓展提供巨大的市场空间。

按国际通常要求，电动车与充电桩须达到 1:1 比例或更高的配置标准。截止到 2015 年底，我国累计建成充电站 3600 座，充电桩 4.9 万根，车桩比约 9:1，我国充电设施建设的速度相对滞后，已经成为新能源汽车推广应用的瓶颈之一。根据《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020）》，到 2020 年新增集中式充换电站超过 1.2 万座，分散式充电桩超过 480 万个，国内充电市场将形成一个新的千亿元级市场。

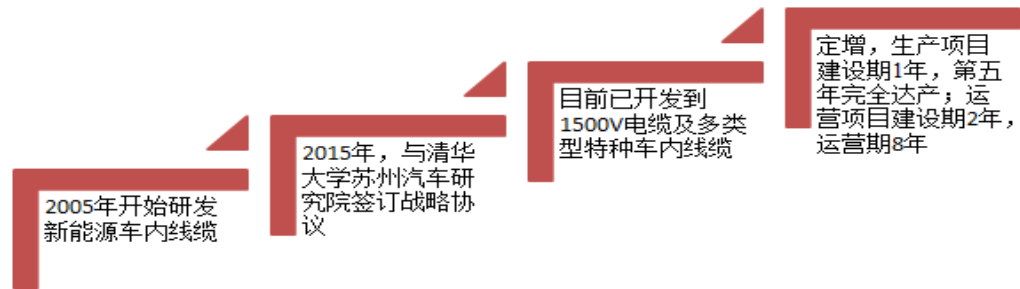
公司新能源项目以所在地苏州—吴江为切入点，未来还将重点布局苏州、无锡、常州、南京四大城市。按照苏州市政府规划到 2020 年电动新能源汽车保有量将达到近 17000 辆。目前市区共建成 8 座充换电站、142 台交流充电桩。根据最新计划，新建的 70 座充电站。最新开建的这批充电站将全部采用直流充电技术，但还远不能满足苏州规划的需求。

在此背景下，公司拟投 4.66 亿，项目达产后将形成年产新能源汽车线控组件 97000



套、充电设施 36000 个/台的生产能力。拟投 1.79 亿于智能充电运营项目（一期），计划在未来 2 年内，率先在苏州的吴江区内集中或分点布置充电设施，利用互联网、物联网、大数据等信息传输和处理技术搭建智能运营和服务平台。公司以生产商和运营商的双重角色有效整合地方科技、信息及政策资源，完善体系建设、充电服务平台、充电布局和增值服务四大板块，提前抢占市场份额，确立竞争优势。

图 11 公司新能源技术发展历程



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

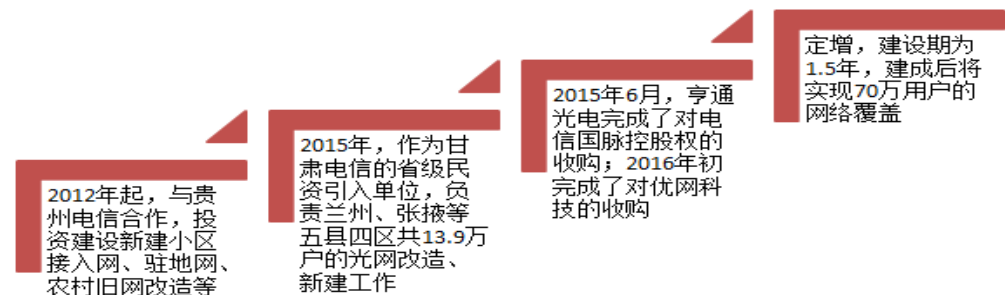
### 3.3 智慧社区（一期）—苏锡常宽带接入项目

2013 年 8 月，“宽带中国”上升为国家战略，2014 年 12 月工信部下发《关于向民间资本开放宽带接入市场的通告》，鼓励民间资本以多种模式进入宽带建设和运营市场。

公司于 2015 年 8 月 21 日获得了增值电信业务经营许可证（ISP 证），许可公司于辽宁、江苏、广东、四川 4 省开展第二类增值电信业务中的因特网接入服务业务。2015 年 12 月，公司可在苏州、无锡、常州市范围内开展宽带接入网业务试点，试点截止期为 2017 年 12 月 31 日。

在此背景下，拟投资 4.98 亿用于苏州市、无锡市、常州市三地开展宽带接入（一期）项目，建设期为 1.5 年，建成后初步共约 70 万家庭用户和政企用户的宽带网络，并在覆盖范围内发展用户并收取网络服务资费。

图 12 公司宽带接入技术发展历程



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3.4 大数据分析平台及行业应用服务项目

国家战略推动大数据新一轮发展。2016 年《十三五规划纲要》明确提出加快完善大数据产业链，大数据“十三五”规划将在下半年出台。需求和政策有望助推大数据行业



持续景气。Wikibon 预计 2015 年全球大数据市场规模 384 亿美元，同比增长 34.7%，到 2017 年突破 500 亿美元，未来三年复合增速达到 14.2%。易观国际预计 2015 年国内大数据市场规模 99 亿元（不包含基础设施建设领域），同比增长 30.26%，预计到 2017 年将达到 170 亿元，保持 30% 以上的年均增速，高于全球市场增速。其中，运营商大数据盈利模式转型拉动行业需求。大数据下游行业中电信运营商占比近 30%，而电信行业以流量红利为驱动的盈利模式日渐难以为继，步入 4G 周期以来其收入与业务增速出现严重背驰，2015 年收入增速已下滑到 0.8% 的历史低点，向大数据驱动的盈利模式转型迫在眉睫，目前三大运营商均已启动大数据业务规划，其中联通、电信的大数据业务发展较快。

公司于 2015 年 12 月收购优网科技。优网科技从 2005 年成立起就一直致力于移动通信行业中信令数据的采集、解码、挖掘和对通信网络行业应用的开发，2015 年开始针对垂直行业的专项应用进行数据挖掘分析技术的研发，也在相关行业实现了部分应用。由于目前的技术尚未实现模块化、平台化，因此在进行应用对接时，存在数据处理效率低、数据处理时效慢等问题，不适用于产品的大规模推广。通过本次募投 3.8 亿元，主要围绕三大应用方向，即“互联网业务质量测评和精准营销”、“基于位置的区域性广告投放”以及“基于大数据分析的互联网投资调查”，进行开发建设。

#### 4.盈利预测及投资建议

(1) 主营收入部分按照 2016-18 年 20%、18%、16% 的增速预测；

(2) 定增部分预测如下：

表 5 定增项目盈利预测

项目	2016	2017	2018	2019	2020
(1) 海底光电复合缆（固定资产投资 8.0 亿，建设期 2 年，第三年达产 50%，第五年完全达产，达产年实现净利润 2 亿）					
固定资产	4（在）	8（固）	8	8	8
净利润	0	0	1	1.5	2
(2) 新能源：（其中生产项目固定资产投资 4.13 亿，建设期 1 年，第二年达产 20%，第五年完全达产，达产年实现净利润 1.36 亿；运营项目固定资产投资 1.79 亿，建设期 2 年，项目的内部收益率（税后）为 13.37%）					
固定资产	5=4.13（固）+0.9（在）	4.13+1.79=5.92	5.92	5.92	5.92
净利润	0	0.5=0.27+0.23	0.77=0.54+0.23	1.05=0.82+0.23	1.59=1.36+0.23
(3) 智慧社区（固定资产投资 4.4 亿，建设期 1.5 年，内部收益率（税后）为 14.12%）					
固定资产	2.9（在）	4.4	4.4	4.4	4.4
净利润	0	0.61	0.61	0.61	0.61
(4) 大数据平台：总投资 3.8 亿，其中固定资产投 1.4 亿，开发期为 3 年，项目内部收益率（税后）为 24.96%					
固定资产	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
净利润	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
合计					
固定资产	13.3	19.72	19.72	19.72	19.72
净利润	0.95	2.06	3.33	4.11	5.15

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

预计 16-18 年的 EPS 分别为 0.68/0.80/0.97 元，对应 PE 为 19/16/13 倍。首次给予“谨慎推荐”评级。

## 5.风险提示

投资不及预期；新业务推进不及预期。

利润表				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	13,622	16,483	19,615	22,949
营业成本	10,819	13,089	15,574	18,199
营业税金及附加	64	77	92	108
销售费用	638	791	955	1,120
管理费用	922	1,137	1,373	1,629
财务费用	390	275	298	300
资产减值损失	73	89	106	124
其他经营收益	58	56	56	56
营业利润	775	1,080	1,273	1,525
利润总额	848	1,151	1,344	1,596
减 所得税	121	164	191	227
净利润	728	987	1,153	1,370
减 少数股东损益	120	140	155	165
归母公司净利润	607	847	998	1,205
资产负债表				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2,335	3,224	3,694	4,379
应收账款	3,250	3,559	4,236	4,956
预付账款	236	259	308	360
存货	3,326	3,622	4,310	5,037
其它	1,124	991	1,134	1,288
流动资产合计	10,271	11,655	13,682	16,019
长期股权投资	474	774	774	774
固定资产合计	3,146	3,152	3,171	3,191
长期待摊费用	16	16	16	16
其它	1,363	1,372	1,373	1,373
非流动资产合计	4,999	5,314	5,334	5,354
资产总计	15,270	16,969	19,016	21,373
短期借款	3,375	3,900	3,900	3,850
应付账款	1,602	1,571	1,869	2,184
预收款项	989	740	880	1,030
其它	1,777	2,534	2,981	3,652
流动负债合计	7,743	8,745	9,631	10,716
长期借款	501	297	297	297
其它	-145	1,709	1,609	1,609
非流动负债合计	356	2,006	1,906	1,906
负债合计	9,749	10,651	11,536	12,521
实收资本	1,241	1,241	1,241	1,241
资本公积	937	937	937	937
留存收益及其它	3,151	4,139	5,291	6,662
所有者权益合计	5,330	6,317	7,470	8,840
负债和权益总计	15,079	16,967	19,006	21,361

现金流量表				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	728	987	1,153	1,370
折旧与摊销	429	382	399	420
财务支出	455	235	264	275
投资损失	-56	-56	-56	-56
净营运资本变动	-362	-203	-681	-527
经营活动现金流	1,157	1,345	1,079	1,482
资本支出	-1,296	-700	-420	-440
其它投资	166	56	56	56
投资活动现金流	-1,130	-644	-364	-384
股权融资	0	0	0	0
债券融资	5,572	320	0	-50
股利分配及其它	-371	-235	-264	-275
筹资活动现金流	5,201	85	-264	-325
货币资金净变动	5,228	786	451	773
主要财务比率				
项目	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(YOY)				
营业收入	30.1%	21.0%	19.0%	17.0%
营业利润	96.4%	39.2%	17.9%	19.8%
归母公司净利润	63.6%	39.5%	17.8%	20.8%
盈利能力				
销售毛利率	20.6%	20.6%	20.6%	20.7%
销售净利率	4.5%	5.1%	5.1%	5.3%
ROE	13.7%	15.6%	15.4%	15.5%
ROIC	9.0%	11.0%	11.6%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	63.8%	62.8%	60.7%	58.6%
流动比率	1.33	1.33	1.42	1.49
速动比率	0.75	0.81	0.86	0.90
营运能力				
资产周转率	0.99	1.02	1.09	1.14
存货周转率	3.61	3.77	3.93	3.89
应收账款周转率	4.63	4.84	5.03	4.99
每股指标				
每股收益	0.49	0.68	0.80	0.97
每股经营现金流	0.93	1.08	0.87	1.19
每股净资产	3.89	4.42	5.23	6.20
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
估值指标				
PE	26.29	18.84	16.00	13.24
PB	3.30	2.91	2.46	2.07
EV/EBITDA	11.53	10.48	9.19	8.02

资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
 邮政编码：523000  
 电话：(0769) 22119430  
 传真：(0769) 22119430  
 网址：www.dgzq.com.cn