

2016年10月31日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 24.00

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2016/10/31)	18.76
上证综指(2016/10/31)	3104.27
股价 12 个月高/低	23.47/9.83
总发行股数(百万)	1241.27
A 股数(百万)	1151.27
A 市值(亿元)	215.98
主要股东	崔根良(19.34%)
每股净值(元)	4.57
股价/账面净值	4.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.4 31.1 59.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-08-29	18.07	买入

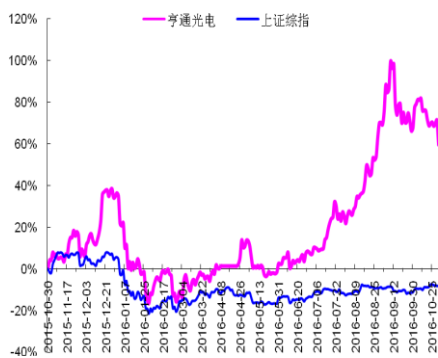
产品组合

光通信网络产品	31.89%
电力传输与系统集成	36.98%
光通信网络设计与系统集成	18.23%
工业特种智控产品	8.30%

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



亨通光电(600487.SH)

Buy 买入

前三季增 160%，受益光缆集采价格走高

结论与建议：

公司前三季实现营收 134.54 亿元，YOY 增 38.38%，净利润 10.48 亿元，YOY 增 160.39%。单季看，3Q16 营收 54.05 亿元，YOY 增 25.32%，净利 6.65 亿元，YOY 增 154%，业绩表现符合预期。旺盛的需求推动光纤光缆价格回暖，优网科技、电信国脉和万山电力三家公司并表增厚利润，同时 3Q 公司转让子公司股权获得投资收益约 1 亿元。

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。光棒光纤光缆一体化优势明显，光缆集采价格走高和光棒外销，有望增厚公司 17 年业绩。我们适度上修公司 17 年盈利预测，预计公司 2016-2017 年实现净利润 14.34 亿元和 22.24 亿元 (+18.5%)，YOY+150%和 YOY+55%。每股 EPS 为 1.16 元和 1.79 元。股价对应 17 年 P/E 10 倍，维持“买入”评级，目标价 24 元（17 年 13 倍）。

- **3Q 净利增 154%：**公司前三季实现营收 134.54 亿元，YOY 增 38.38%，净利润 10.48 亿元，YOY 增 160.39%。单季看，3Q16 营收 54.05 亿元，YOY 增 25.32%，净利 6.65 亿元，YOY 增 154%，业绩表现符合预期。旺盛的需求推动光纤光缆价格回暖，优网科技、电信国脉和万山电力三家公司并表增厚利润，同时 3Q 公司转让子公司股权获得投资收益约 1 亿元。
- **光缆集采量价齐升，支撑毛利率走高：**最近完成的中移动 16 年光缆集采，截至 17 年 5 月的采购规模超过 6000 万芯公里，15 全年的集采规模约为 9821 万芯公里，推算全年采购量增幅超过 20%。价格方面也较 15 年提高 20%多。公司中标份额 5.05%位居第六，较 15 年的 11%有明显回落，主要是公司产能吃紧，报价偏高。前三季公司综合毛利率 22.50%，同比提高 2.26 个百分点。3Q 毛利率 20.79%，同比提高 0.41 个百分点，环比继续回落。光缆集采价格的提高，有利于提升 4Q 和 1H17 的毛利率水平。
- **全产业链布局，光棒输出前景看好：**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。光纤光缆价格回暖推升短期业绩，加快海外市场和新业务布局有利于增强综合竞争实力。10 月份，公司和浙江富春江签订 10 年合作协议，公司将向对方提供光纤拉丝技术和设备，以及光纤预制棒产品。公司是国内唯一拥有光棒自主知识产权和规模化产能的企业，公司未来有望继续扩大光棒外销的规模，增厚公司业绩。
- **盈利预测：**我们预计公司 2016-2017 年实现净利润 14.34 亿元和 22.24 亿元 (+18.5%)，YOY+150%和 YOY+55%。每股 EPS 为 1.16 元和 1.79 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	1434	2224
同比增减	%	-15.64%	18.25%	66.44%	150.26%	55.12%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.405	0.832	0.462	1.155	1.792
同比增减	%	-15.64%	-40.82%	-44.51%	150.26%	55.12%
A 股市盈率(P/E)	X	13.35	22.55	40.64	16.24	10.47
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.08	0.05	0.05	0.05
股息率 (Yield)	%	0.91%	0.43%	0.25%	0.27%	0.27%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业额	8587	10471	13622	18973	24374
经营成本	6858	8436	10819	14370	17969
营业费用	418	497	638	816	999
管理费用	664	733	922	1328	1657
财务费用	303	333	390	417	487
营业利润	304	368	741	1993	3116
税前利润	403	458	814	2078	3223
所得税	77	74	121	312	483
少数股东权益	36	39	120	332	516
净利润	291	344	573	1434	2224

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益证券(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,不在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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @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j @。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。