

谨慎推荐（维持）

亨通光电（600487）深度报告

风险评级：一般风险

光通信景气持续，扩产及新业务有望打开成长空间

2017年3月7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

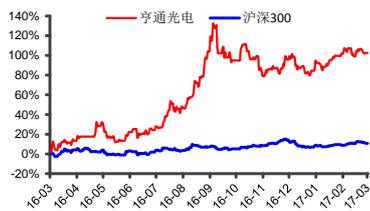
S0340115120100

电话：0769-22110619

主要数据 2017年3月6日

收盘价(元)	21.35
总市值(亿元)	265.01
总股本(百万股)	1,241.27
流通股本(百万股)	1,241.27
ROE(TTM)	21.49%
12月最高价(元)	23.47
12月最低价(元)	10.37

股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

相关报告

■ **公司主营业务竞争力突出。**公司主营业务涵盖光通信和电力电缆两大行业，能同时为光通信、电力电缆两大领域为客户提供系统解决方案。光通信：2016年因中国移动发力固网宽带建设拉动光纤光缆行业量价齐升，预计短期光棒仍供不应求，预计长期到2020年国内光缆的需求量达到4亿芯公里。2017年8月，为期两年的对日本和美国的进口光纤预制棒反倾销到期，但预计将大概率延长。公司拥有光棒-光纤-光缆-ODN的纵向一体化生产能力，是全球第四大光纤光缆制造商，在三大电信运营商及国家电网公司集中采购中连续多年位列三甲。电力电缆：预计到2020年市场规模达1.7亿元，国内中低压市场处于完全竞争。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，主要面向国家电网、中石油等，市场占有率均位居行业前三，竞争力突出。

■ **海外拓展持续。**公司目前国外业务处于体量小增速快阶段，2014、2015年增速分达到61.08%、44.38%，高于国内增速。2015年，公司与印尼Voksel公司、南非Aberdare公司签订收购协议，推动海外并购整合；同时推进巴基斯坦、哈萨克斯坦、印度尼西亚、埃塞俄比亚、委内瑞拉等一路一带重点工程项目，涉及铁路、新能源、智能电网、石油石化、民用工程领域。2016年上半年海外收入增速高达184.61%，有望持续受益海外拓展。

■ **定增延伸产业链，有望成为业绩新增长点。**公司拟非公开募资不超过30.65亿元于1月获通过：其中（1）海底光电复合缆扩能：设计产能775公里，目标总产值约12.80亿元；（2）新能源汽车传导、充电设施生产及充电运营：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/台的产能；智能充电运营项目（一期）；（3）智慧社区：苏锡常宽带接入，将建成覆盖70万家庭和政企用户的宽带网络；（4）大数据分析平台及应用：2016年初完成收购优网科技，拟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。此外，公司于2017年1月承担了江苏省宁苏量子干线建设工程项目。扩产及新业务有望成为业绩新增长点。

■ **盈利预测与投资建议。**预计17-18年的EPS分别为1.30/1.61元，对应PE为16/13倍。维持“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示。**投资不及预期；海外拓展不及预期；新业务推进不及预期。

单位(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万)	13,622	18,322	23,452	28,143
增长率(%)	30.09%	34.50%	28.00%	20.00%
净利润(百万)	607	1,405	1,997	2,479
增长率(%)	63.59%	131.42%	42.09%	24.17%
净利率(%)	4.5%	7.7%	8.5%	8.8%
PE	42	18	16	13

本报告的信息均来自已公开信息，请务必阅读末页声明。

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

## 目录

1.公司简介.....	3
2.受益行业景气，主营业务核心竞争力突出.....	6
2.1 行业景气度有望持续.....	6
2.2 市场份额将进一步向大型厂商集中.....	7
2.3 核心竞争实力显著.....	9
2.3 海外拓展持续，有望打开更广阔空间.....	10
3.定增延伸产业链，有望成为业绩新增长点.....	10
3.1 海底光电复合缆扩能.....	10
3.2 新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营.....	11
3.3 智慧社区（一期）—苏锡常宽带接入项目.....	12
3.4 大数据分析平台及行业应用服务项目.....	12
4.盈利预测及投资建议.....	13
5.风险提示.....	14

## 插图目录

图 1：公司业务板块布局.....	4
图 2：公司 2011-2016Q1-3 年营业收入及净利润（百万元）.....	4
图 3：公司 2011-2016Q1-3 年毛利率及三项费用率（%）.....	5
图 4：公司发展规划进程.....	6
图 5：我国光纤市场需求量及增速（万芯/%）.....	7
图 6：公司光通信系列部分产品（左起分别为光棒、光纤、光缆）.....	9
图 7：公司海缆技术发展历程.....	11
图 8：公司新能源技术发展历程.....	12
图 9：公司宽带接入技术发展历程.....	12

## 表目录

表 1：公司 2016 上半年细分主营产品.....	3
表 2：收购的子公司业绩承诺情况.....	6
表 3：中国光纤光缆最具竞争力企业 10 强.....	7
表 4：中国电线电缆企业五强.....	8
表 5：定增项目盈利预测.....	14

## 1. 公司简介

公司成立于 1993 年，于 2003 年在上交所上市。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一，2016 年上半年按细分产品划分的业务结构如下：

(1) 光纤光缆板块：2016 年上半年光纤光缆及相关产品贡献毛利 76.45%，具体细分为电力传输、光通信板块、工业特种线产品、新能源智能线控产品与服务四类。其中占比较大的为光通信板块（贡献毛利 53.77%）和电力传输（贡献毛利 17.16%）。行业地位方面，其中光通信板块：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，已成为全球第四大光纤光缆制造商，在三大电信运营商及国家电网公司集中采购中连续多年位列三甲；电力传输板块：已形成从铜铝杆连铸连轧、导线、中低压、超高压及海底光电复合缆的完整产业链，电力产品在国家电网、中石油、风电等领域市场占有率均进入了行业前三。

(2) 光通信网络设计与系统集成板块：2015 年公司完成了对电信国脉及万山电力的控股收购，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。同时加速推进海外 EPC 总包业务发展。

(3) 海洋工程产品：2015 年该业务贡献 4.08% 的毛利，毛利率为 39.61%，基本保持稳定。行业地位：公司在研发水平和制造工艺上都达到了国际领先水平，已取得多款海缆产品的国际 UJQ、UJ 认证。2015 年公司在海底光缆和海底电缆市场取得重大突破，中标了国内外一系列有影响力的工程。

表 1：公司 2016 上半年细分主营产品

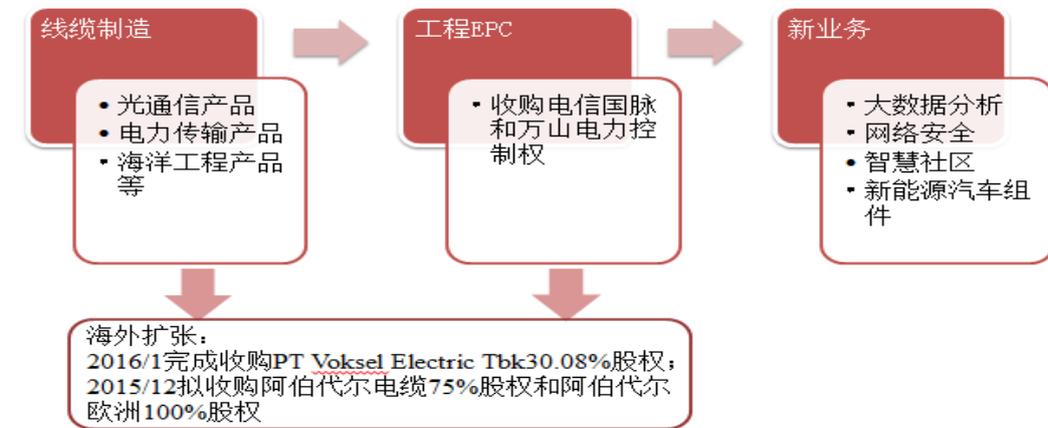
2016 上半年细分产品	营业收入占比%	毛利占比%
光纤光缆及相关产品	76.44	76.45
电力传输	36.23	17.16
光通信板块	31.24	53.77
工业特种线产品	8.13	4.03
新能源智能线控产品与服务	0.84	1.49
光通信网络设计与系统集成	17.86	14.60
海洋工程产品	3.02	4.95
网络安全及大数据应用	0.49	1.34
装卸仓储及其他	0.15	0.20

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

(4) 新兴业务：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。2015 年 12 月，公司通过收购和增资后持有优网科技 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；2016 年 10 月对 4 月的非公开发行股票方案中募

集资金额进行调整，募集资金总额不超过 306,500 万元。其中公司实际控制人崔根良认购金额不低于 6 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（一期）—苏锡常宽带接入；大数据分析平台及行业应用服务及补充流动资金。

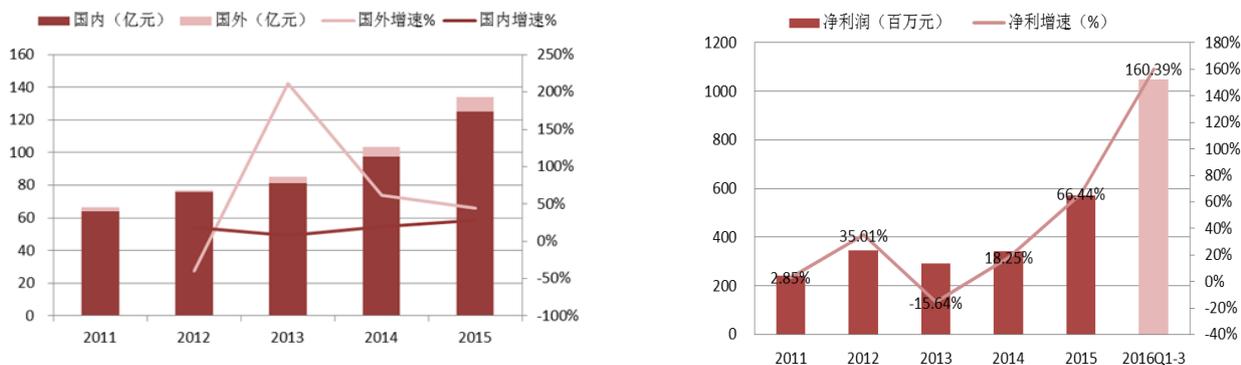
图 1：公司业务板块布局



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司营收增速随电信投资呈现周期性变动：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 年起，在“宽带中国”战略推动下，以中国移动为代表的电信运营商对光纤需求量大幅提高，中国光电网预计 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%。

图 2：公司 2011-2016Q1-3 年营业收入及净利润（百万元）



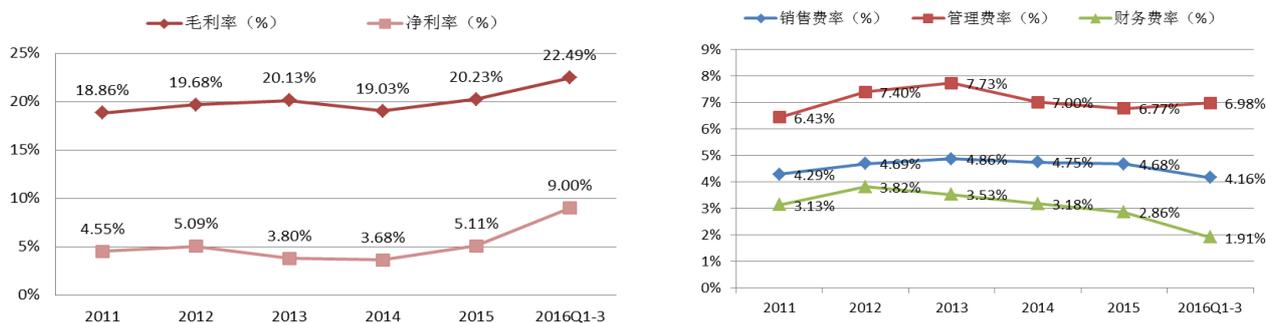
资料来源：wind，东莞证券研究所

2016 年，公司光通信产业盈利能力持续提升，光器件、海缆、新能源汽车线缆、特高压输电产品等前期培育业务成为新的盈利增长点；并购的电信国脉、优网科技等企业经过整合产生协同效应；国际化进程取得显著进展，来自海外收入大幅增长，公司 2015 年国内业务收入占比约 93%，同比增长 28.54%，目前国外业务处于体量小增速快阶段，2014、2015 年增速分达到 61.08%、44.38%，高于国内增速。

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，2016 年前三季度，公司实现毛利率 22.49%，同比去年同期提高 2.6 个百分点，实现销售净利率 9.0%，同比去年同期提高 4.1 个百分点。公司预计 2016 年度实现归属

净利润为 126,019.49 万元至 154,660.28 万元，同比增长 120%至 170%。

图 3：公司 2011-2016Q1-3 年毛利率及三项费用率（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司确定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。以下列举了公司在转型方向上的一些布局情况。

**全价值链集成服务商转型：**例如，2015 年收购电信国脉 41% 股权，2016 年 2 月又收购其 10.9% 股权；2015 年 12 月收购福州万山 51% 股权。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：**例如，2015 年，公司与印尼 Voksel 公司、南非 Aberdare 公司签订收购协议。2016 年 1 月，公司完成对 Voksel 公司 30.08% 的收购。同时，公司积极推进 Aberdare 收购工作，通过了欧洲反垄断调查。积极参与一带一路建设，重点推进巴基斯坦、哈萨克斯坦、印度尼西亚、埃塞俄比亚、委内瑞拉等一路一带重点工程项目，涉及铁路、新能源、智能电网、石油石化、民用工程领域，中标亚行铁路信号电缆、安哥拉卡宾达中低压配网项目等诸多项目。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：**例如，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应用。

**创新创造型企业转型：**例如，2016 年 10 月对 4 月的非公开发行股票方案中募集资金金额进行调整，募集资金总额不超过 306,500 万元。其中公司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。2016 年 8 月，公司与安徽问天量子科技股份有限公司共同投资设立江苏亨通问天量子信息研究院有限公司，在量子保密通信应用示范线的建设与运营等方面开展合作。2017 年

1月，公司承担了江苏省宁苏量子干线建设工程项目，干线网途径镇江、扬州、常州、无锡四个地级市，总长进出共约近500公里。城域量子网络建设包括覆盖上述六个地级市的主要行政区及开发区，将建设千兆级的QFTTO量子城域网络。日前该项目已经江苏省经济和信息化委员会批准。

图4：公司发展规划进程



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

子公司万山电力、优网科技已实现其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2：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

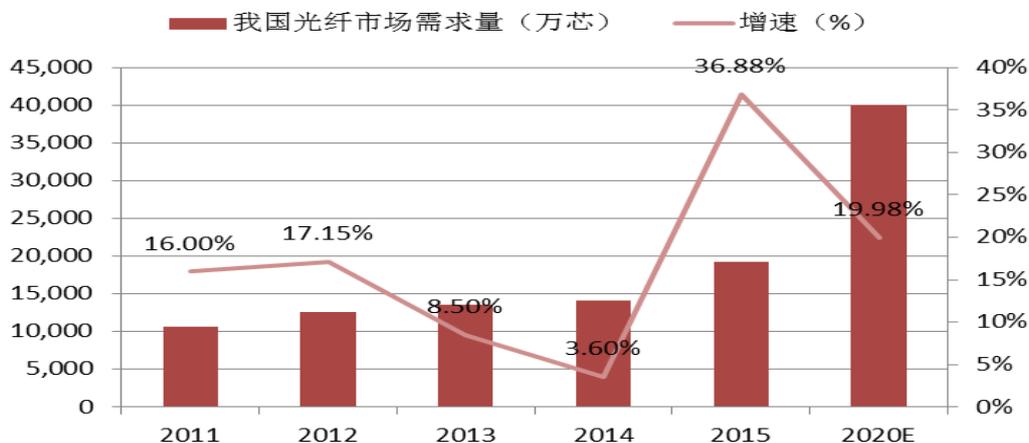
## 2. 受益行业景气，主营业务核心竞争力突出

### 2.1 行业景气度有望持续

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。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%。2016年，中国移动发力固网宽带，

用户数量首次超过中国联通，2017 年将持续发力，将拉动光纤光缆需求。未来几年按照“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%）。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。

图 5：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

**行业竞争格局：**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 2015 年公司市场份额排名国内第二，全球第四。

表 3：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%。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。2017 年 8 月，商务部光纤预制棒反倾销两年期限到期，但是目前市场普遍预期反倾销将大概率延长。

目前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。例如，长飞已经成为全球极少数的掌握三种预制棒制造技术的光纤光缆企业；烽火通信光棒制造可以实现全套自制生产，已经具备向全球市场供应的能力等。

#### 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 4：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。

### 2.3 核心竞争实力显著

**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。

**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拉制全波段低水峰 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。截止 2016 年中报披露，公司目前整合现有光纤预制棒业务，扩大新一代光棒产能，预计 2016 年产能将进一步增长；公司首推 400G 大容量超低损耗光纤，解决了未来骨干网通信的关键基础材料，摆脱了长期受制于国外的困境；加大 G.654 和 MINI200 等新产品的开发与推广，提高产品附加值。

**光器件与智能 ODN：**公司 AWG 产品进入中试转产阶段，开发出新型配线标签插座技术，突破 B/S 网管开发技术，光缆电子标签管理系统开发初见雏形。

**光通信网络设计与系统集成：**设立亨通智网公司，打造 EPC 业务平台，加大与电信国脉的资源整合力度，实现了从通信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。

图 6：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：**2016 年公司稳固行业龙头地位，巩固以国家电网、南方电网和中国移动为代表的行业重点市场。在国家电网中低压电缆招标中，公司中标总额排名第一；高压电缆产品中标总额同比增长 40%；特高压产品相继在国家电网、南方电网获得大订单，成功中标±800kV 上海庙-山东、1000kV 锡盟-山东等特高压工程；2016 年中国移动大量采购电力电缆，公司中标全部三个标段，中标总额排名第一。此外，新开发了多家光伏发电企业客户，首次中标进入了轨道交通中压市场；500kV 超高压电缆成功试生产并通过厂内检验。系统集成业务取得突破性进展，承接 500kV 超高电压技改工程 26 项，220kV 输变电工程 6 项；参与海外 13 个电力项目的前期投标技术工作，重点拓展东南亚、中东等地区海外工程总承包业务；公司电力 EPC 业务已开始进入国际市场。

## 2.3 海外拓展持续，有望打开更广阔空间

2015年，公司与印尼 Voksel 公司、南非 Aberdare 公司签订收购协议。2016年公司完成了对 Voksel 公司 30.08% 的收购，Voksel 是印尼最大的综合线缆上市公司，2015年实现净利润 2.77 亿印尼盾。同时，公司积极推进 Aberdare 收购工作，通过了欧洲反垄断调查。推动海外投资项目投产运营。2016年二季度，公司巴西工厂投产，开始向巴西电信运营商供应光缆，用于巴西里约奥运会建设。此外积极参与一带一路建设，重点推进巴基斯坦、哈萨克斯坦、印度尼西亚、埃塞俄比亚、委内瑞拉等一路一带重点工程项目，涉及铁路、新能源、智能电网、石油石化、民用工程领域，中标亚行铁路信号电缆、安哥拉卡宾达中低压配网项目等诸多项目。

## 3. 定增延伸产业链，有望成为业绩新增长点

公司 2016 年 10 月对 4 月的非公开发行股票方案中募集资金金额等进行了调整，拟非公开发行股票的数量不超过 29,900 万股，拟募资不超过 30.65 亿，其中控股股东、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项目；（2）新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营项目；（3）智慧社区（一期）—苏锡常宽带接入项目；（4）大数据分析平台及行业应用服务项目；（5）补充流动资金。

### 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。

目前公司是国内高压、大截面的光电复合海缆的重要生产企业之一。公司的 220kV、大长度、含软接头的海底电缆在防水、绝缘、防腐蚀、电缆储存和上船等重要指标上实现技术创新，成功打破国外企业的技术垄断。由国家电网主导、公司参与研制的 500kV 大截面、大长度海底电缆即将进入检测阶段，项目成功后将为公司参与全球能源互联网建设打下坚实的技术基础。

为应对国内、国际海缆领域新一轮的发展，公司拟总投资 90,174.20 万元，其中：固定资产投资 79,885.10 万元，将以募集资金投入 77,187.60 万元用于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。公司拟通过该项目的实施，有效提升公司海缆生产装备水平、提高生产能力，满足当前我国海洋工程发展对超高压、大长度海底电缆需求。

图 7：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

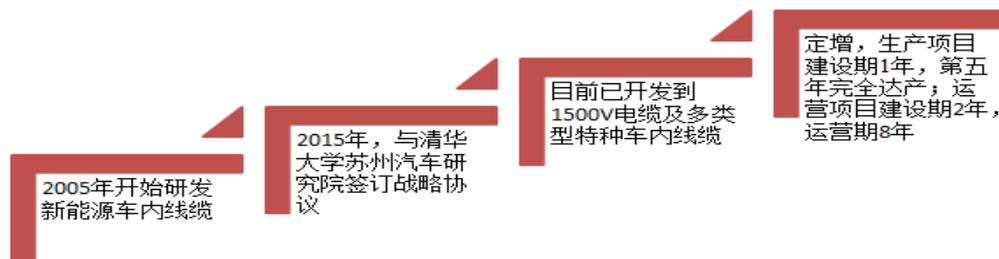
2015 年全球电动汽车（纯电动和插电式混合动力乘用车）年销量骤增到 54.9 万辆。第一电动网预计 2016 年全球电动汽车销量有望达到 85 万辆。国内方面，根据工信部数据，2015 年我国生产新能源汽车 34.05 万辆，同比增长超过 3 倍。2016 年产业环境改善，补贴额度虽小幅下调，但成本降幅亦在跟进。根据《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》预计，到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。新能源汽车线控组件是电气系统的重要部件，在汽车电气系统中起着能量输送和信号传递的作用，主要由电缆、连接器构成。电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千亿元级市场。

（1）新能源汽车传导、充电设施生产项目：总投资 46,646.60 万元，其中：固定资产投资 41,324.00 万元，铺底流动资金 5,322.60 万元；将以募集资金投入 39,095.30 万元。项目建成后，将形成年产新能源汽车线控组件 97,000 套、充电设施 36,000 个/台的生产能力。

（2）智能充电运营项目（一期）：本项目总投资为 17,939.10 万元，均为固定资产投资，将以募集资金投入 17,249.10 万元。计划在未来 2 年内，结合公交、出租、环卫、物流等车辆以及住宅、商业规划的情况，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。

图 8：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

截止 2016 年上半年，公司新能源汽车线控产品通过上海恩可埃认证有限公司发放的 TS16949 质量管理体系认证，有助于进入国内外整车厂商的供应链体系；通过了杭州长江汽车有限公司的 PPAP（生产件批准程序）审核，为公司产品进入长江汽车奠定了基础。公司新能源汽车电缆产品成功通过了德国 TUV 产品认证，是国内首个获得该认证的新能源汽车车内用电缆产品，具备了进入欧洲市场的资质。围绕比亚迪、深圳巴斯巴、中航光电等客户开发的新能源汽车用线缆已向厂商供货。新能源汽车传导充电系统用电缆项目拟于 2016 年 9 月份完工，后期将陆续释放产能。

### 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。

公司拟总投资 49,817.80 万元，其中：固定资产投资为 44,049.00 万元，将以募集资金投入 42,354.00 万元。用于苏州市、无锡市、常州市三地开展宽带接入（一期）项目，本项目计算期为 10 年（含建设期），建设期为 1.5 年。项目建成后，将实现 70 万用户的网络覆盖，并在覆盖范围内发展用户并收取网络服务资费。

图 9：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，需求和政策有望助推大数据行业持续景气。据中国信息通信研究院发布的《2015年中国大数据发展调查报告》，2014年中国大数据市场规模约为84亿元，2015年将达到115.9亿元，增速达38%。预计2016-2018年中国大数据市场规模还将维持40%左右的高速增长。

公司于2016年初完成收购优网科技，通过外延式并购积极快速地进入到大数据业务领域。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。截止2016年上半年，在网络安全方面，公司的子公司优网科技通过了中国信息安全测评中心的审核，获得了国家信息安全服务资质安全工程类一级证书；完成中国移动全国及部分省区信息安全态势感知统一平台研发与上线运行；为上海迪士尼乐园提供实时网络保障和监控服务；与IBM联合在北京、上海举办网络安全巡展会，共同开发中国网络安全市场。公司安全产品正在走出运营商，走向大企业、政府、金融机构。在大数据应用方面，大数据统一DPI系统产品在中国移动占有15省、中国联通5省、中国电信4省；在与电信、联通总部进行大数据运营合作基础上，另与部分省公司单独签订了DMP/DSP产品采购及合作运营协议。

公司拟总投资38,661.10万元，将基于既有的数据采集技术和数据挖掘技术搭建大数据挖掘支撑平台和行业专项应用模块，包含数据挖掘处理模块、调查与评估分析模块、营销策划与执行模块、交易控制与流程模块共四个基础模块的开发，以及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和基于大数据分析的互联网投资调查三个应用模块的开发。

## 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：

**海底光电复合缆扩能：**本项目总投资90,174.20万元，其中：固定资产投资79,885.10万元，铺底流动资金10,289.10万元，其中将以募集资金投入77,187.60万元。本项目计算期10年，其中建设期为2年，生产经营期8年，计算期第三年达到设计产能的50%，第五年完全达产。项目达产年实现净利润20,282.70万元，项目的内部收益率（税后）为18.53%，投资回收期（含建设期、税后）为6.68年。

**新能源汽车传导、充电设施生产项目：**本项目计算期为10年，其中建设期为1年，生产运营期9年，计算期第二年产量达到设计产能的20%，第五年完全达产。项目达产年实现净利润13,572.60万元；项目的内部收益率（税后）为19.70%，投资回收期（含建设期、税后）为6.05年。

**智能充电运营项目（一期）：**本项目计算期10年，其中建设期2年，运营期8年，计算期的第2年为建设运营期。项目的内部收益率（税后）为13.37%，投资回收期（含

建设期、税后）为 7.88 年（含建设期 2 年）。

智慧社区（一期）：本项目总投资 49,817.80 万元，其中：固定资产投资为 44,049.00 万元，铺底流动资金 5,768.80 万元；将以募集资金投入 42,354.00 万元。本项目计算期为 10 年（含建设期），建设期为 1.5 年。项目内部收益率（税后）为 14.12%，投资回收期（税后、含建设期）为 7.65 年。

大数据分析平台及行业应用服务项目：本项目总投资 38,661.10 万元，其中固定资产和外购软件投入 13,882.00 万元，研发投入 21,532.00 万元，办公场地租赁和流动资金 3,247.10 万元。项目以募集资金投入 35,414.00 万元。本项目计算期为 5 年（含开发期）。开发期为 3 年，项目在开发建设的同时开展运营。项目内部收益率（税后）为 24.96%，投资回收期（税后、含开发期）为 4.34 年。

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 17-18 年的 EPS 分别为 1.30/1.61 元，对应 PE 为 16/13 倍。维持“谨慎推荐”评级。

## 5.风险提示

投资不及预期；海外拓展不及预期；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	18,322	23,452	28,143
营业成本	10,819	14,126	17,871	21,388
营业税金及附加	64	86	110	132
销售费用	638	843	1,091	1,323
管理费用	922	1,228	1,583	1,914
财务费用	390	292	331	329
资产减值损失	73	99	127	152
其他经营收益	58	58	55	51
营业利润	775	1,706	2,395	2,956
利润总额	848	1,778	2,467	3,029
减 所得税	121	253	351	430
净利润	728	1,525	2,117	2,599
减 少数股东损益	120	120	120	120
归母公司净利润	607	1,405	1,997	2,479
资产负债表				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2,335	3,175	4,273	5,028
应收账款	3,250	5,130	6,801	8,161
预付账款	236	862	1,251	1,497
存货	3,326	4,097	5,897	6,630
其它	1,124	1,277	1,889	2,261
流动资产合计	10,271	14,540	20,112	23,578
长期股权投资	474	833	833	833
固定资产合计	3,146	3,321	3,320	3,310
长期待摊费用	16	16	16	16
其它	1,363	1,933	1,925	1,915
非流动资产合计	4,999	6,103	6,094	6,075
资产总计	15,270	20,643	26,206	29,652
短期借款	3,375	4,400	4,500	4,600
应付账款	1,602	2,331	2,413	2,780
预收款项	989	898	938	985
其它	1,777	4,253	4,395	4,828
流动负债合计	7,743	11,882	12,245	13,193
长期借款	501	337	337	337
其它	-145	1,669	1,569	1,569
非流动负债合计	356	2,006	1,906	1,906
负债合计	9,749	13,788	14,151	14,999
实收资本	1,241	1,241	1,540	1,540
资本公积	937	937	3,721	3,721
留存收益及其它	3,151	4,677	6,793	9,393
所有者权益合计	5,330	6,855	12,054	14,654
负债和权益总计	15,079	20,643	26,205	29,652

现金流量表				
项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	728	1,525	2,117	2,599
折旧与摊销	429	391	441	465
财务支出	455	253	309	317
投资损失	-56	-58	-55	-51
净营运资本变动	-362	-368	-4,210	-1,863
经营活动现金流	1,157	1,742	-1,399	1,468
资本支出	-1,296	-1,396	-432	-446
其它投资	166	58	55	51
投资活动现金流	-1,130	-1,338	-377	-395
股权融资	0	0	3,083	0
债券融资	5,572	860	100	100
股利分配及其它	-371	-253	-309	-317
筹资活动现金流	5,201	607	2,874	-217
货币资金净变动	5,228	1,012	1,098	855
主要财务比率				
项目	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(YOY)				
营业收入	30.1%	34.5%	28.0%	20.0%
营业利润	96.4%	120.0%	40.4%	23.4%
归母公司净利润	63.6%	131.4%	42.1%	24.2%
盈利能力				
销售毛利率	20.6%	22.9%	23.8%	24.0%
销售净利率	4.5%	7.7%	8.5%	8.8%
ROE	13.7%	22.2%	17.6%	17.7%
ROIC	9.0%	11.0%	15.6%	15.2%
偿债能力				
资产负债率	63.8%	66.8%	54.0%	50.6%
流动比率	1.33	1.22	1.64	1.79
速动比率	0.75	0.77	1.01	1.11
营运能力				
资产周转率	0.99	1.02	1.00	1.01
存货周转率	3.61	3.81	3.58	3.41
应收账款周转率	4.63	4.37	3.93	3.76
每股指标				
每股收益	0.49	1.13	1.30	1.61
每股经营现金流	0.93	1.40	-0.91	0.95
每股净资产	3.89	4.87	7.22	8.83
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
估值指标				
PE	41.91	18.11	15.81	12.74
PB	5.27	4.21	2.84	2.32
EV/EBITDA	17.43	11.54	8.66	7.28

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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](http://www.dgzq.com.cn)