

亨通光电 (600487)

证券研究报告
2017年03月09日

“光-电-量子通信”百花齐放，前沿布局盈利可持续

事件

公司公告与中国联通网络技术研究院签订《量子通信战略合作协议》，双方通过联合研发、信息及产品共享的合作方式，充分发挥各自在相应业务领域创新的优势。旨在利用中国联通现有网络资源以及亨通在量子通信方面的研发成果及相关产品设备，探讨量子通信在现网业务中承载能力和可用性分析，并促进量子通信的实际应用。

研究成果+公网试验完美匹配，量子通信距商用落地更进一步

这次合作由联通提供现有传送网络资源，亨通背靠“北邮-亨通量子光电子学与弥聚子论联合实验室”和亨通问天量子信息研究院技术力量逐步研发设计并拥有量子通信及密钥传输的核心技术和相关设备，结合双方优势共同研究量子通信在运营商现网业务中的可承载能力和可用性。公司先前获得江苏省宁苏量子干线建设工程，此次与运营商合作属于珠联璧合强强联手，使得量子通信应用不再局限于实验室，而是开始探索运营商的公网应用，促使量子保密通信产业化步伐将加速推进。

光棒供给紧张情况依旧持续，毛利率提升催生高净利润增速

光通信领域重要行业光纤光缆持续涨价及相对应企业的高业绩弹性，而光纤光缆完全取决于上游光棒供给能力（光棒是核心竞争力，技术壁垒高）。根据我们详细市场调研数据，国内光棒自给率到2017年仍有15%左右缺口，我们保守判断到18年上半年供需才能达到平衡，因此采购价格将持续在较高位置。此外，2018年公司光棒制造技术革新有望带来成本的大幅下降，而市场需求方面由于广电、数据中心互联和5G的新应用场景落地，有望接力带动光纤持续高景气。

电力电缆、海外EPC、海洋工程业务多点开花，募投获批增强盈利能力

公司电力电缆连续中标国网项目，2015年收购印尼Voksel和阿伯代尔集团两家国际线缆公司，进一步打开了东南亚、非洲、中东、欧洲等地区的市场；此外还收购了电信国脉、万山电力两家工程总承包公司，整合资源，快速进入海外通信和电力EPC业务，借力“一带一路”政策及国家智慧海洋工程战略，实现海外业务快速发展。公司定增募资33亿过会获批，主投海底光电复合缆扩能、新能源汽车传导及充电、智慧社区宽带接入、及大数据分析处理，背靠传统主业优势，恰当切入新领域，发挥协同效应，力争业务多元化、利润最大化。

盈利预测及投资评级：我们预计公司17年净利润100%增长，18年约30%增长，对应17年10倍，重申“买入”评级。

风险提示：光纤光缆主业增速放缓，量子通信业务进展不达预期

投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.50元
目标价格	32元
上次目标价	38元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,241.27
流通A股股本(百万股)	1,241.27
A股总市值(百万元)	26,687.28
流通A股市值(百万元)	26,687.28
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	66.23
一年内最高/最低(元)	24.08/10.42

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《亨通光电-公司点评:行业景气主业坚挺，转型“产品-服务-运营”》
2017-02-28

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	10,471.13	13,622.31	19,350.48	25,480.72	28,647.97
增长率(%)	21.89	30.09	42.05	31.68	12.43
EBITDA(百万元)	1,003.55	1,513.84	2,484.36	4,361.39	5,498.16
净利润(百万元)	344.16	572.82	1,355.77	2,706.80	3,532.32
增长率(%)	18.25	66.44	136.68	99.65	30.50
EPS(元/股)	0.28	0.46	1.09	2.18	2.85
市盈率(P/E)	77.54	46.59	19.68	9.86	7.56
市净率(P/B)	6.52	5.78	4.65	3.27	2.36
市销率(P/S)	2.55	1.96	1.38	1.05	0.93
EV/EBITDA	10.26	15.12	12.40	6.31	4.76

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,900.18	2,334.57	1,808.97	5,879.45	7,944.44
应收账款	2,789.10	3,524.81	5,290.41	5,229.88	6,598.08
预付账款	192.25	235.63	450.93	335.48	514.99
存货	2,661.97	3,326.29	4,389.97	5,521.26	5,400.63
其他	550.87	849.71	970.87	1,076.89	1,233.05
流动资产合计	8,094.36	10,271.02	12,911.16	18,042.96	21,691.19
长期股权投资	304.09	473.59	473.59	473.59	473.59
固定资产	3,047.17	3,146.03	2,906.19	2,620.21	2,322.70
在建工程	263.13	120.14	48.06	19.22	0.00
无形资产	430.13	493.84	476.34	458.84	441.33
其他	160.41	765.71	588.01	609.20	646.19
非流动资产合计	4,204.92	4,999.30	4,492.18	4,181.06	3,883.82
资产总计	12,388.39	15,482.18	17,503.66	22,357.78	25,723.65
短期借款	3,665.47	3,375.39	4,738.01	5,000.00	5,000.00
应付账款	1,169.58	1,953.29	2,132.07	2,798.87	2,705.04
其他	2,549.87	2,752.85	3,369.17	4,274.40	3,794.79
流动负债合计	7,384.92	8,081.53	10,239.25	12,073.27	11,499.83
长期借款	343.98	501.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	1,488.97	496.32	661.76	882.35
其他	95.87	103.78	100.30	99.98	101.35
非流动负债合计	439.85	2,093.75	596.62	761.75	983.71
负债合计	7,824.77	10,175.28	10,835.87	12,835.02	12,483.53
少数股东权益	469.47	690.54	929.79	1,370.44	1,945.46
股本	413.76	1,241.27	1,241.27	1,241.27	1,241.27
资本公积	1,764.60	937.09	852.57	852.57	852.57
留存收益	3,684.94	3,389.95	4,496.73	6,911.05	10,053.38
其他	(1,769.14)	(951.94)	(852.57)	(852.57)	(852.57)
股东权益合计	4,563.62	5,306.90	6,667.79	9,522.76	13,240.12
负债和股东权益总	12,388.39	15,482.18	17,503.66	22,357.78	25,723.65

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	383.44	693.28	1,355.77	2,706.80	3,532.32
折旧摊销	277.15	353.00	329.43	332.31	334.23
财务费用	296.96	454.72	338.44	361.24	328.84
投资损失	(9.86)	(56.24)	(180.00)	(50.00)	(50.00)
营运资金变动	(759.91)	(569.94)	(2,292.72)	523.65	(2,183.20)
其它	39.77	282.01	239.16	440.64	575.03
经营活动现金流	227.55	1,156.82	(209.92)	4,314.64	2,537.22
资本支出	750.81	852.64	3.48	0.31	(1.37)
长期投资	39.23	169.50	0.00	0.00	0.00
其他	(1,540.19)	(2,152.53)	288.23	16.25	36.48
投资活动现金流	(750.16)	(1,130.40)	291.72	16.56	35.11
债权融资	4,140.44	5,402.89	5,370.50	5,763.33	5,974.11
股权融资	762.98	(391.59)	(402.11)	(355.09)	(321.99)
其他	(4,510.10)	(4,405.46)	(5,575.79)	(5,668.96)	(6,159.46)
筹资活动现金流	393.33	605.84	(607.40)	(260.72)	(507.34)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(129.28)	632.26	(525.60)	4,070.48	2,064.99

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,471.13	13,622.31	19,350.48	25,480.72	28,647.97
营业成本	8,436.44	10,818.90	14,934.70	18,134.63	19,795.75
营业税金及附加	35.49	63.58	96.75	127.40	143.24
营业费用	497.10	637.76	909.47	1,248.56	1,432.40
管理费用	732.78	922.04	1,354.53	1,911.05	2,062.65
财务费用	333.04	389.70	338.44	361.24	328.84
资产减值损失	48.34	73.35	80.00	80.00	100.00
公允价值变动收益	(2.91)	2.24	(0.09)	0.00	0.00
投资净收益	9.86	56.24	180.00	50.00	50.00
其他	13.12	(82.56)	(359.82)	(100.00)	(100.00)
营业利润	367.86	741.05	1,816.49	3,667.84	4,835.09
营业外收入	107.20	84.75	80.00	80.00	50.00
营业外支出	17.41	11.98	20.00	30.00	50.00
利润总额	457.65	813.82	1,876.49	3,717.84	4,835.09
所得税	74.21	120.54	281.47	570.40	727.75
净利润	383.44	693.28	1,595.02	3,147.44	4,107.34
少数股东损益	39.29	120.46	239.25	440.64	575.03
归属于母公司净利润	344.16	572.82	1,355.77	2,706.80	3,532.32
每股收益(元)	0.28	0.46	1.09	2.18	2.85

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	21.89%	30.09%	42.05%	31.68%	12.43%
营业利润	20.96%	101.45%	145.12%	101.92%	31.82%
归属于母公司净利润	18.25%	66.44%	136.68%	99.65%	30.50%
获利能力					
毛利率	19.43%	20.58%	22.82%	28.83%	30.90%
净利率	3.29%	4.20%	7.01%	10.62%	12.33%
ROE	8.41%	12.41%	23.63%	33.20%	31.27%
ROIC	9.09%	14.70%	23.73%	34.58%	48.82%
偿债能力					
资产负债率	63.16%	65.72%	61.91%	57.41%	48.53%
净负债率	15.19%	33.62%	36.56%	38.40%	9.00%
流动比率	1.10	1.27	1.26	1.49	1.89
速动比率	0.74	0.86	0.83	1.04	1.42
营运能力					
应收账款周转率	4.11	4.32	4.39	4.84	4.84
存货周转率	4.36	4.55	5.02	5.14	5.25
总资产周转率	0.94	0.98	1.17	1.28	1.19
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.46	1.09	2.18	2.85
每股经营现金流	0.18	0.93	-0.17	3.48	2.04
每股净资产	3.30	3.72	4.62	6.57	9.10
估值比率					
市盈率	77.54	46.59	19.68	9.86	7.56
市净率	6.52	5.78	4.65	3.27	2.36
EV/EBITDA	10.26	15.12	12.40	6.31	4.76
EV/EBIT	14.15	19.64	14.30	6.83	5.07

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com