

亨通光电（600487）公司点评

中标 500KV 海缆大单，经营业绩持续向好

买入（首次）

2017 年 3 月 21 日

分析师 徐力

执业资格证书号码: S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

13651368225

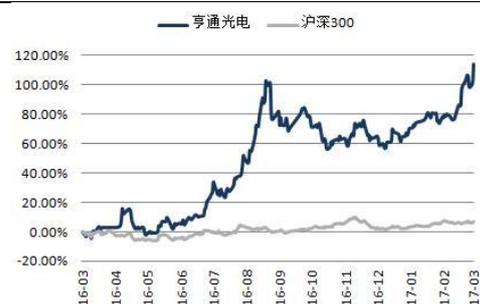
研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司公告收到国家电网公司及国网物资有限公司发来的《中标通知书》，确认亨通高压中标国家电网公司 2017 年浙江舟山 500kV 联网输变电工程海底电缆招标采购项目。公司中标金额达到 1.658 亿，预计将对公司 2017/2018 年经营业绩产生积极影响。
- **海缆业务接连中标，成功拿下 500KV 工程展示公司强大实力:** 公司海缆业务发展迅猛，经过一年多时间快速追赶，已经跻身国内外一流海缆供应商。2015 年全年公司海洋业务收入仅为 2.8 亿元，2016 年中公司还不具备 500KV 海缆研发制造能力，到近 3 个月公司接连中标国内海缆重要工程项目总价值接近 4.5 亿，亨通证明了自身在新兴海缆业务领域内强大的研发制造潜力。本次舟山 500kV 联网输变电工程属于世界首个应用交流 500 千伏交联聚乙烯海缆的项目，技术难度高、产品质量要求严苛、对公司口碑和未来业务发展具有较大影响力。公司与另外几家国内顶尖海缆公司共同竞争，最终获得约三分之一的份额，将对公司在海缆领域口碑和产品形象形成较积极的作用。预计本次工程顺利实施形成示范效应后，国网将投入更多海洋工程项目，极大刺激海缆市场发展，公司将在高毛利率的海缆市场赢得更多发展空间和盈利空间。
- **稳居光纤光缆第一阵营，靓丽业绩受益光通信行业高景气期:** 公司预计 2016 年 1-12 月份实现归属于上市公司股东的净利润为 126,019.49 万元至 154,660.28 万元之间，与上年同期相比将增长 120%至 170%。受益于近两年全球光纤光缆市场快速发展，尤其是国内光通信市场进入高度景气周期，公司盈利能力大幅提升，**2016 年全球光纤光缆市场增长率在 11%左右，国内增长率超过全球其他所有地区的市场，增长率达到 57%**。公司是国内少数具备完整光纤预制棒-光纤-光缆全面业务线的公司，使得公司成本处于较低水平，稳居光纤光缆业务第一阵营。预计 2017 年随着中国移动持续增加宽带接入网络竞争性建设和广电网络重点布局光通信网络，光纤光缆行业仍处于高需求期，公司将持续受益行业发展。
- **深度布局量子通信，成功卡位未来尖端技术领域:** 公司较早的认可量子通信的研究和应用价值，已经分别与北京邮电大学、问天量子、江苏省经信委、中国联通等多家单位进行一系列合作，承建江苏省宁苏量子干线建设工程项目，在顶尖通信技术领域实现成功卡位，具有广阔的发展潜力。
- **盈利预测与投资建议:** 公司深度受益光通信行业发展，海缆业务和量子通信等新兴业务布局将持续提升公司发展潜力。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 1.10 元、1.69 元、2.11 元，对应 PE 22/15/12 X。我们给予“买入”评级。
- **风险提示:** 光通信业务发展不及预期风险，量子通信技术发展应用不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	24.81
一年最低价/最高价	10.38/24.25
市净率	5.43
流通 A 股市值 (百万元)	30800

基础数据

每股净资产 (元)	4.57
资产负债率 (%)	66.23
总股本 (百万股)	1241
流通 A 股 (百万股)	1241

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	10271.0	13928.8	16724.9	19508.0	营业收入	13622.3	19049.8	23361.3	27491.2
现金	2334.6	3000.0	3500.0	4000.0	营业成本	10818.9	14482.9	17182.6	20041.4
应收款项	3962.3	5532.3	6784.4	7983.7	营业税金及附加	63.6	95.2	116.8	137.5
存货	3326.3	4444.1	5272.5	6149.7	营业费用	637.8	952.5	1121.3	1292.1
其他	647.8	952.5	1168.1	1374.6	管理费用	938.4	1346.5	1601.1	1854.0
非流动资产	5211.2	5959.6	6709.1	7459.0	财务费用	389.7	269.2	386.6	477.1
长期股权投资	473.6	643.1	812.6	812.6	投资净收益	56.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	3266.2	3858.1	4450.6	5212.7	其他	-89.1	13.0	12.5	12.1
无形资产	389.3	376.4	363.8	351.7	营业利润	741.0	1916.4	2965.3	3701.3
其他	1082.1	1082.1	1082.1	1082.1	营业外净收支	72.8	50.0	50.0	50.0
资产总计	15482.2	19888.5	23434.0	26967.0	利润总额	813.8	1966.4	3015.3	3751.3
流动负债	8081.5	11563.7	13914.5	16172.1	所得税费用	120.5	295.0	452.3	562.7
短期借款	3412.9	6651.1	8086.3	9376.4	少数股东损益	120.5	300.9	461.3	573.9
应付账款	2735.1	3571.1	4236.8	4941.7	归属母公司净利润	572.8	1370.61	2101.69	2614.63
其他	1933.5	1341.5	1591.4	1854.0	EBIT	1180.0	2185.6	3351.9	4178.4
非流动负债	2093.8	2093.8	2093.8	2093.8	EBITDA	1528.7	2541.0	3752.6	4635.3
长期借款	501.0	501.0	501.0	501.0					
其他	1592.8	1592.8	1592.8	1592.8	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	10175.3	13657.5	16008.3	18265.9	每股收益(元)	0.46	1.10	1.69	2.11
少数股东权益	690.5	810.9	995.4	1225.0	每股净资产(元)	3.72	5.02	5.98	7.01
归属母公司股东权益	4616.4	6231.0	7425.7	8701.1	发行在外股份(百万股)	1241.3	1241.3	1241.3	1241.3
负债和股东权益总计	15482.2	20699.4	24429.4	28192.0	ROIC(%)	10.8%	15.2%	18.4%	19.8%
					ROE(%)	12.4%	22.0%	28.3%	30.0%
					毛利率(%)	20.1%	23.5%	25.9%	26.6%
					EBIT Margin(%)	8.7%	11.5%	14.3%	15.2%
					销售净利率(%)	4.2%	7.2%	9.0%	9.5%
					资产负债率(%)	65.7%	68.7%	68.3%	67.7%
					收入增长率(%)	30.1%	39.8%	22.6%	17.7%
					净利润增长率(%)	66.4%	139.3%	53.3%	24.4%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>