

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2017年04月06日

加速布局海洋观测网市场，进一步打开长期成长空间

事件

公司公告股份公司、上海亨通通信设备有限公司和上海同济资产经营有限公司及三位自然人共同出资 1.006 亿元设立上海亨通海洋装备有限公司，从事水下观测网的硬件研发生产、软件开发、工程施工、数据采集、系统集成及大数据服务。

海底观测网是建设海洋强国之根本，千亿市场空间背后的数据金矿

海底观测网主要由岸基站(Shore Station)、光电缆(Cable)、接驳盒(Node)、传感器(Sensors)、水下机器人(ROV)等几个部分组成。一个一级接驳盒加若干次级接驳盒和大量海底观测仪器就构成了一个节点，多个节点连接就构成了海底观测网。从市场规模来看，海底观测网的建设投入是巨大的，NEPTUNE-Canada 是 NEPTUNE 观测网中位于加拿大界内的部分，约占整个观测网 30%，拥有 850km 长的海底光纤电缆、7 个岸基站、7 个科学节点、超过 50 个观测平台、140 个观测仪器、超过 9000 个传感器。总投资超过 1.4 亿加元，其中研发费用约 1500 万加元，主干线缆的建设约 4000 万加元，节点和基本观测仪器的采购安装约 3700 万元，每年约 450 万加元用于维护。从我国情况来看，海底观测网技术起步较晚，从“十一五”的 863 计划才开始加大投入。我国大陆海岸线 1.8 万公里，海洋边境线 2 万多公里，领海面积 38 万平方公里，管辖海域 300 万平方公里，预计最少需要 2 万公里主干线的观测网才能实现对我国海域的覆盖。假设我国未来将建成覆盖整个海域的海底观测网，主干线长度为 2 万公里，一次建设投入接近 500 亿元，其中线缆、接驳盒、观测设备和水下安装分别占一次建设投入的 16%、27%、41%和 16%，加上各类传感器的投入费用以及持续的维护费用，预计市场空间超千亿元。我们认为建网是第一步，海洋数据的观察采集才是真正金矿所在，可应用于国防，水文，渔业、气象等多个领域。

联合高校龙头推进海洋工程产业化进程，公司业务紧密结合国家战略走向

公司海底光纤网络及超高压电网技术产品发展迅速，在中联通、中电信，马尔代夫，科摩罗，伯利兹等国内外重大海洋通信工程项目上应用；而同济大学是我国最早提出、推动并开展海底观测网研究的科研单位，建成了国内第一个“海底观测网研究实验基地”，拥有海洋地质国家重点实验室，代表中国参加国际综合大洋钻探计划(IODP)，在该领域科研水平居国际前列。公司依托同济大学的科研力量，立足深海科学前沿技术的制高点，建设公司海洋系统产业链；相反，公司有望帮助相关技术加速商业化落地。近期联通 17~18 年光缆集采项目启动，光纤光缆行业保持其高景气度。公司不仅有光棒光纤光缆，在海缆海洋工程、通信工程、特种线缆、大数据、量子通信等多方面开花结果，我们预计公司 16-18 年 EPS 为 1.09 元、2.26 元、2.92 元，重申“买入”评级。

风险提示：国家海洋战略实施进度缓慢，相关技术商业化进程低于预期

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	19,350.77	25,481.41	28,647.58
增长率(%)	21.89	30.09	42.05	31.68	12.43
EBITDA(百万元)	1,003.55	1,513.84	2,483.94	4,543.89	5,693.15
净利润(百万元)	344.16	572.82	1,355.50	2,810.99	3,624.47
增长率(%)	18.25	66.44	136.64	107.38	28.94
EPS(元/股)	0.28	0.46	1.09	2.26	2.92
市盈率(P/E)	92.80	55.76	23.56	11.36	8.81
市净率(P/B)	7.80	6.92	5.56	3.89	2.80
市销率(P/S)	3.05	2.34	1.65	1.25	1.11
EV/EBITDA	10.26	15.12	14.52	7.20	5.50

资料来源: wind, 天风证券研究所

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	26.10 元
目标价格	32 元
上次目标价	32 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)	32,397.12
流通 A 股市值(百万元)	32,397.12
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	66.23
一年内最高/最低(元)	26.54/11.10

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

- 《亨通光电-公司点评:“光-电-量子通信”百花齐放,前沿布局盈利可持续》 2017-03-09
- 《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	1,809.00	5,957.07	8,092.11
应收账款	2,789.10	3,524.81	5,290.54	5,230.03	6,597.76
预付账款	192.25	235.63	450.96	335.51	507.79
存货	2,661.97	3,326.29	4,390.32	5,521.78	5,308.16
其他	550.87	849.71	970.89	1,076.91	1,233.00
流动资产合计	8,094.36	10,271.02	12,911.72	18,121.30	21,738.82
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	17,504.22	22,436.12	25,771.28
短期借款	3,665.47	3,375.39	4,736.68	5,000.00	5,000.00
应付账款	1,169.58	1,953.29	2,132.26	2,799.11	2,658.46
其他	2,549.87	2,752.85	3,369.36	4,274.69	3,748.99
流动负债合计	7,384.92	8,081.53	10,238.30	12,073.80	11,407.45
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	10,834.92	12,835.55	12,391.15
少数股东权益	469.47	690.54	929.75	1,387.35	1,977.38
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	4,498.28	6,971.95	10,161.48
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	6,669.30	9,600.57	13,380.13
负债和股东权益总	12,388.39	15,482.18	17,504.22	22,436.12	25,771.28

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	383.44	693.28	1,355.50	2,810.99	3,624.47
折旧摊销	277.15	353.00	329.43	332.31	334.23
财务费用	296.96	454.72	338.38	360.63	327.24
投资损失	(9.86)	(56.24)	(180.00)	(50.00)	(50.00)
营运资金变动	(759.91)	(569.94)	(2,292.87)	523.60	(2,175.35)
其它	39.77	282.01	239.12	457.60	590.03
经营活动现金流	227.55	1,156.82	(210.44)	4,435.14	2,650.62
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	5,369.17	5,763.33	5,974.11
股权融资	762.98	(391.59)	(402.05)	(354.48)	(320.39)
其他	(4,510.10)	(4,405.46)	(5,573.97)	(5,712.47)	(6,204.41)
筹资活动现金流	393.33	605.84	(606.86)	(303.62)	(550.69)
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	(525.58)	4,148.07	2,135.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,471.13	13,622.31	19,350.77	25,481.41	28,647.58
营业成本	8,436.44	10,818.90	14,935.38	18,136.20	19,629.07
营业税金及附加	35.49	63.58	96.75	132.50	171.89
营业费用	497.10	637.76	909.49	1,200.17	1,432.38
管理费用	732.78	922.04	1,354.55	1,770.96	2,005.33
财务费用	333.04	389.70	338.38	360.63	327.24
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	1,816.13	3,850.95	5,031.67
营业外收入	107.20	84.75	80.00	50.00	50.00
营业外支出	17.41	11.98	20.00	40.00	100.00
利润总额	457.65	813.82	1,876.13	3,860.95	4,981.67
所得税	74.21	120.54	281.42	592.36	767.18
净利润	383.44	693.28	1,594.71	3,268.59	4,214.50
少数股东损益	39.29	120.46	239.21	457.60	590.03
归属于母公司净利润	344.16	572.82	1,355.50	2,810.99	3,624.47
每股收益(元)	0.28	0.46	1.09	2.26	2.92

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%	145.08%	112.04%	30.66%
归属于母公司净利润	18.25%	66.44%	136.64%	107.38%	28.94%
获利能力					
毛利率	19.43%	20.58%	22.82%	28.83%	31.48%
净利率	3.29%	4.20%	7.00%	11.03%	12.65%
ROE	8.41%	12.41%	23.62%	34.23%	31.79%
ROIC	9.09%	14.70%	23.72%	36.15%	50.45%
偿债能力					
资产负债率	63.16%	65.72%	61.90%	57.21%	48.08%
净负债率	15.19%	33.62%	36.55%	38.09%	8.33%
流动比率	1.10	1.27	1.26	1.50	1.91
速动比率	0.74	0.86	0.83	1.04	1.44
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	5.29
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	2.26	2.92
每股经营现金流	0.18	0.93	-0.17	3.57	2.14
每股净资产	3.30	3.72	4.62	6.62	9.19
估值比率					
市盈率	92.80	55.76	23.56	11.36	8.81
市净率	7.80	6.92	5.56	3.89	2.80
EV/EBITDA	10.26	15.12	14.52	7.20	5.50
EV/EBIT	14.15	19.64	16.74	7.77	5.85

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
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com