

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2017年04月27日

线缆+数据+服务一体化平台，业绩高增长有望持续

事件

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 193.08 亿，同比增长 41.74%；归母净利润为 13.16 亿元，同比增长 129.81%。同时，2017 年一季度业绩预告实现归母净利润 2.3~2.9 亿元，同比增长 100%~150%。

光通信行业景气度持续，自主光棒技术领衔业务板块高速增长

光通信实现营收 59.8 亿元，同比增长 26.55%，毛利率 38.95%，板块营收占比 31%，毛利占比 57.2%。我们简单测算，如果扣除光器件毛利润约 1.26 亿元（7 亿营收，18%毛利率）得出 21.7 亿毛利润。再扣除 59.8 亿收入的 12%费用率得出 16 年光纤光缆约 14.56 亿净利润（税前）。扣除 15%所得税及约 12~13%的少数股东权益，最终计算出约 9.7 亿元归母净利润，我们判断光纤光缆业务对最终利润贡献预计在 9 亿左右，相比 16 年的 4 个多亿，实现了近 125%增长。展望 17 年，光纤集采价格同比 16 年上涨了 20%，而公司成本不变，产能计划有 20~30%的增长，每芯公里盈利从 15 元增加 15 元（税后），预计该业务 17 年仍有望实现翻倍增长。

传统业务稳定发展，新兴业务布局有的放矢，成效显著

公司新兴业务逐步突破，海外业务借力“一带一路”将支撑公司可持续快速增长。**海缆及海洋工程**：于 2013 年布局海洋工程，2015 年实现技术突破获得 UJ 认证，2016 年海洋产品收入继续快速增长。**新能源线束**：于 2013 年启动，2014 年实现少量销售，2015 年销售倍增，2016 年销售额再次翻番达 1.44 亿元，新能源汽车高压线产品出货量排名第一。公司与日本藤仓合作，有望切入日系车厂，打开更大成长空间。**工业特种导线**：受益国家智能电网、特高压建设，未来将进一步扩大市场份额，有望持续快速增长。**大数据**：公司外延收购优网科技，背靠运营商资源，做深做实大数据采集、分析和运用能力，前沿布局数据搜集-挖掘-分析-安全产业链机会。**量子通信**：于 2016 年成功申请承建宁苏通沪量子干线建设工程项目，未来将推进横贯长三角的干兆级 QFTTO 量子城域网建设。**海外市场**：过去 3 年公司国际业务年复合增长率达 70%，2016 年海外收入 19.3 亿元，同比增长 111%。PT Voksel 业绩远超协定净利润，同比增长 26 倍；收购的 Aberdare 集团下属子公司打开东南亚、南非、中东、欧洲等市场。

盈利预测及投资评级

短期看，光通信持续高景气，量价齐升驱动公司业绩高速增长。中长期看，海缆、特种导线、新能源车线缆、大数据、量子通信等新业务逐步进入收获期，不断超预期快速增长，同时公司海外业务将借力“一带一路”战略快速发展，将支撑公司未来持续快速发展。暂不考虑定增摊薄，我们预计公司 17-19 年 EPS 为 2.26 元、2.94 元、3.56 元，重申“买入”评级。

风险提示：光通信行业竞争剧烈导致价格下降，缺海外业务发展低于预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,622.31	19,307.89	26,931.67	33,185.92	40,455.23
增长率(%)	30.09	41.74	39.49	23.22	21.90
EBITDA(百万元)	1,513.84	2,350.60	4,666.16	5,684.24	6,567.10
净利润(百万元)	572.82	1,316.39	2,803.10	3,650.64	4,419.89
增长率(%)	66.44	129.81	112.94	30.24	21.07
EPS(元/股)	0.46	1.06	2.26	2.94	3.56
市盈率(P/E)	52.38	22.79	10.70	8.22	6.79
市净率(P/B)	6.50	5.13	3.65	2.63	1.96
市销率(P/S)	2.20	1.55	1.11	0.90	0.74
EV/EBITDA	15.12	11.61	7.54	5.26	4.61

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	24.17 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)	30,001.47
流通 A 股市值(百万元)	30,001.47
每股净资产(元)	4.71
资产负债率(%)	65.60
一年内最高/最低(元)	26.70/11.10

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:加速布局海洋观测网市场，进一步打开长期成长空间》 2017-04-06
- 《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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,334.57	3,104.50	4,330.32	5,335.94	6,504.77
应收账款	3,524.81	4,528.45	7,741.85	7,039.19	10,735.57
预付账款	235.63	539.04	355.80	728.07	661.31
存货	3,326.29	3,933.67	6,670.45	5,843.73	9,243.26
其他	849.71	1,335.27	1,118.75	1,749.78	1,712.81
流动资产合计	10,271.02	13,440.93	20,217.16	20,696.71	28,857.72
长期股权投资	473.59	885.89	885.89	885.89	885.89
固定资产	3,146.03	3,500.48	3,353.26	3,041.97	2,700.55
在建工程	120.14	262.82	153.13	49.25	0.00
无形资产	493.84	654.31	593.13	531.95	470.77
其他	765.71	989.90	851.17	899.34	888.24
非流动资产合计	4,999.30	6,293.40	5,836.57	5,408.39	4,945.45
资产总计	15,482.18	19,734.33	26,053.73	26,105.10	33,803.17
短期借款	3,375.39	4,413.57	6,490.50	2,164.64	3,044.68
应付账款	1,953.29	2,374.66	3,103.22	3,686.66	4,614.15
其他	2,752.85	3,763.97	4,866.67	5,347.61	6,680.67
流动负债合计	8,081.53	10,552.20	14,460.40	11,198.91	14,339.50
长期借款	501.00	673.00	816.30	0.00	44.05
应付债券	1,488.97	1,491.37	993.45	1,324.59	1,269.80
其他	103.78	229.17	142.94	158.63	176.92
非流动负债合计	2,093.75	2,393.54	1,952.69	1,483.23	1,490.76
负债合计	10,175.28	12,945.74	16,413.09	12,682.14	15,830.26
少数股东权益	690.54	939.44	1,426.36	1,996.11	2,656.56
股本	1,241.27	1,241.27	1,241.27	1,241.27	1,241.27
资本公积	937.09	838.32	795.27	795.27	795.27
留存收益	3,389.95	4,549.34	6,973.01	10,185.58	14,075.08
其他	(951.94)	(779.78)	(795.27)	(795.27)	(795.27)
股东权益合计	5,306.90	6,788.59	9,640.64	13,422.96	17,972.91
负债和股东权益总	15,482.18	19,734.33	26,053.73	26,105.10	33,803.17

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	693.28	1,523.13	2,803.10	3,650.64	4,419.89
折旧摊销	353.00	432.38	438.10	446.35	451.85
财务费用	454.72	372.61	466.90	334.75	151.01
投资损失	(56.24)	(271.55)	(200.66)	(130.00)	(100.00)
营运资金变动	(569.94)	545.25	(3,608.77)	1,556.00	(4,734.59)
其它	282.01	(22.93)	486.92	569.75	660.44
经营活动现金流	1,156.82	2,578.89	385.59	6,427.48	848.60
资本支出	852.64	1,547.12	206.23	(45.69)	(18.28)
长期投资	169.50	412.30	0.00	0.00	0.00
其他	(2,152.53)	(3,519.74)	(82.52)	205.69	118.28
投资活动现金流	(1,130.40)	(1,560.32)	123.71	160.00	100.00
债权融资	5,402.89	6,787.94	8,426.43	3,613.80	4,512.11
股权融资	(391.59)	(341.19)	(553.71)	(316.38)	(129.33)
其他	(4,405.46)	(6,310.02)	(7,156.19)	(8,879.29)	(4,162.55)
筹资活动现金流	605.84	136.73	716.52	(5,581.87)	220.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	632.26	1,155.30	1,225.82	1,005.62	1,168.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	13,622.31	19,307.89	26,931.67	33,185.92	40,455.23
营业成本	10,818.90	15,233.61	19,888.71	24,015.71	29,566.26
营业税金及附加	63.58	136.67	134.66	165.93	202.28
营业费用	637.76	794.42	1,077.27	1,559.74	1,860.94
管理费用	922.04	1,392.69	1,723.63	2,256.64	2,710.50
财务费用	389.70	347.70	466.90	334.75	151.01
资产减值损失	73.35	97.34	80.00	80.00	100.00
公允价值变动收益	2.24	1.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	56.24	271.55	200.66	130.00	100.00
其他	(82.56)	(540.10)	(401.32)	(260.00)	(200.00)
营业利润	741.05	1,572.88	3,761.17	4,903.15	5,964.24
营业外收入	84.75	228.54	80.00	50.00	50.00
营业外支出	11.98	11.88	20.00	40.00	100.00
利润总额	813.82	1,789.54	3,821.17	4,913.15	5,914.24
所得税	120.54	266.41	531.14	692.75	833.91
净利润	693.28	1,523.13	3,290.02	4,220.39	5,080.33
少数股东损益	120.46	206.74	486.92	569.75	660.44
归属于母公司净利润	572.82	1,316.39	2,803.10	3,650.64	4,419.89
每股收益(元)	0.46	1.06	2.26	2.94	3.56

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	30.09%	41.74%	39.49%	23.22%	21.90%
营业利润	101.45%	112.25%	139.13%	30.36%	21.64%
归属于母公司净利润	66.44%	129.81%	112.94%	30.24%	21.07%
获利能力					
毛利率	20.58%	21.10%	26.15%	27.63%	26.92%
净利率	4.20%	6.82%	10.41%	11.00%	10.93%
ROE	12.41%	22.51%	34.12%	31.95%	28.86%
ROIC	14.70%	21.17%	36.47%	33.61%	46.48%
偿债能力					
资产负债率	65.72%	65.60%	63.00%	48.58%	46.83%
净负债率	33.62%	35.91%	31.67%	27.24%	20.77%
流动比率	1.27	1.27	1.40	1.85	2.01
速动比率	0.86	0.90	0.94	1.33	1.37
营运能力					
应收账款周转率	4.32	4.80	4.39	4.49	4.55
存货周转率	4.55	5.32	5.08	5.30	5.36
总资产周转率	0.98	1.10	1.18	1.27	1.35
每股指标(元)					
每股收益	0.46	1.06	2.26	2.94	3.56
每股经营现金流	0.93	2.08	0.31	5.18	0.68
每股净资产	3.72	4.71	6.62	9.21	12.34
估值比率					
市盈率	52.38	22.79	10.70	8.22	6.79
市净率	6.50	5.13	3.65	2.63	1.96
EV/EBITDA	15.12	11.61	7.54	5.26	4.61
EV/EBIT	19.64	14.17	8.32	5.70	4.95

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