

亨通光电(600487)/通信设备

定增项目过会, 低估值龙头再添成长新动力

评级: 买入(维持)

市场价格: 28.22

目标价格: 30

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenning@r.qlzq.com.cn

联系人: 樊生龙

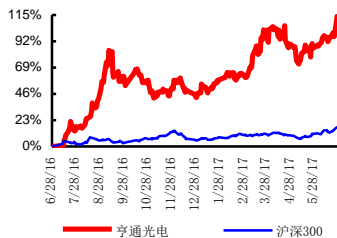
电话: 021-20315826

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,241
流通股本(百万股)	1,241
市价(元)	27.39
市值(百万元)	33,998
流通市值(百万元)	33,998

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 高份额中标联通光缆集采, 低估值龙头高速前行
- 2 连续中标海缆、光缆项目, 加速转型集成服务商
- 3 量子通信商用加速, 集成服务商转型战略稳步推进

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,622.31	19,307.89	26,320.30	31,584.40	37,901.20
增长率 yoy%	30.09%	41.74%	36.32%	20.00%	20.00%
净利润	607.23	1,321.67	2,201.46	2,801.57	3,404.46
增长率 yoy%	63.59%	117.66%	66.57%	27.26%	21.52%
每股收益(元)	0.49	1.06	1.61	2.05	2.50
每股现金流量	0.93	2.08	-0.76	1.72	1.94
净资产收益率	13.15%	22.60%	20.08%	20.35%	19.83%
P/E	32.58	17.52	17.14	13.47	11.08
PEG	0.51	0.15	0.26	0.49	0.51
P/B	4.29	3.96	3.44	2.74	2.20

备注:

投资要点

- **事件:** 公司于2017年6月27日晚发布公告, 收到中国证监会出具的《关于核准江苏亨通光电股份有限公司非公开发行股票批复》, 核准公司在6个月内非公开发行不超过3.01亿股新股。
- **定增项目过会, 低估值龙头再添成长新动力。** 公司本次定增合计募集资金不超过30.65亿元, 其中实际控制人崔根良先生的认购金额不低于6.0亿元, 非公开发行的定价方式为竞价。募集资金的投向为能源互联网领域海底光电复合缆扩能项目、新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营项目、苏锡常宽带接入项目、大数据分析平台及行业应用服务项目等。本次定增过会后, 新增的投入会进一步增强公司在海缆、新能源、大数据等业务的竞争实力, 为公司长期稳定的快速发展增添了全新动力。
- **光棒供应依然偏紧, 短期难有大量新增产能, 移动发力固网需求强劲, 光纤价格有望继续坚挺。** 由于商务部自2015年以来对上游光棒实施反倾销政策, 进口光棒价格上涨15%~30%, 国内光棒自给率不到80%, 光棒的紧缺直接导致光纤光缆的产出与实际需求之间存在缺口。根据移动和电信公布的集采方案, 2017年光纤光缆的需求较2016年上升15%~20%, 在商务部反倾销政策有望延续的预期之下, 光纤光缆的供需缺口依然难以填补, 相应地, 光纤价格有望继续坚挺, 光纤市场景气度亦将持续。根据近期产业调研的结果, 市场上光棒的供需依然紧张。从光棒生产环节来看, 全球套管供应量基本稳定, 管内法拓展光棒产能的潜力很小; 管外法目前新增的产能大部分还处于基建或点火试运行阶段, 短期内难以规模上量, 因此目前不具备大规模扩充光棒产能的基础, 光棒供需情况短期内难以扭转。此外, 移动持续发力固网建设, 在用户规模超过联通后, 下一步的目标是赶超电信, 我们预计未来两年移动固网建设不会明显减弱, 光纤光缆的高景气度至少可以持续至2018年。
- **连续中标电缆、光缆项目, 加速转型集成服务商。** 在完成对电信国脉及万山电力的控股收购, 公司业务实现从通信、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, 使得公司由产品供应商向全价值产业链集成服务商战略转型。公司近期在国内外接连中标大额电缆、光缆项目, 新业务拓展顺利。同时定增草案在2017年1月获得通过, 切入新能源汽车、智慧社区、大数据分析等领域, 为公司长期稳健的增长注入了新的活力。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计2017~2018年公司的净利润分别为22.0亿元和28.0亿元, 考虑到公司定价发行通过竞价方式进行, 假设公司总股本增加至13.64亿股, 则公司2017~2018年对应摊薄EPS分别为1.61元和2.05元。我们给予公司“买入”评级, 6个月目标价30元, 对应2017年PE18.6。
- **风险提示:** 1) 光纤光缆需求下降的风险; 2) 新业务拓展不及预期的风险; 3) 光棒供需情况扭转的风险。

图表 1: 财务模型摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销货净收入	10,471	13,622	19,308	26,320	31,584	37,901	货币资金	1,900	2,335	3,105	7,321	10,608	14,311
增长率	21.95%	30.1%	41.7%	36.3%	20.0%	20.0%	应收款项	3,159	3,962	5,484	9,199	11,233	13,675
销货成本	-8,159	-10,466	-14,801	-19,595	-23,245	-27,847	存货	2,662	3,326	3,934	6,041	7,157	8,555
%收入	77.9%	76.8%	76.7%	74.4%	73.6%	73.5%	其他流动资产	374	648	919	919	919	919
毛利	2,312	3,156	4,507	6,725	8,339	10,055	流动资产合计	8,094	10,271	13,441	23,480	29,916	37,459
%收入	22.1%	23.2%	23.3%	25.6%	26.4%	26.5%	%总资产	65.3%	66.3%	68.1%	78.8%	82.4%	85.4%
销售及行政费用	-1,265	-1,623	-2,324	-3,106	-3,727	-4,472	长期投资	414	600	1,050	1,050	1,050	1,050
%收入	12.1%	11.9%	12.0%	11.8%	11.8%	11.8%	固定资产	3,310	3,266	3,763	3,732	3,672	3,586
EBITDA	1,046	1,533	2,183	3,619	4,612	5,582	无形资产	431	833	1,174	1,243	1,371	1,468
%收入	10.0%	11.3%	11.3%	13.8%	14.6%	14.7%	非流动资产合计	4,294	5,211	6,293	6,331	6,399	6,410
折旧与摊销	-277	-353	-432	-451	-502	-541	%总资产	34.7%	33.7%	31.9%	21.2%	17.6%	14.6%
%收入	2.6%	2.6%	2.2%	1.7%	1.6%	1.4%	资产总计	12,388	15,482	19,734	29,812	36,315	43,869
EBIT	769	1,180	1,751	3,169	4,111	5,041	短期借款	3,796	3,413	4,624	7,307	9,006	10,705
%收入	7.3%	8.7%	9.1%	12.0%	13.0%	13.3%	应付款项	3,247	4,075	5,369	7,035	8,493	10,105
利息费用	-333	-390	-348	-262	-271	-288	其他流动负债	341	594	559	721	691	832
投资收益	10	56	272	257	280	269	流动负债	7,385	8,082	10,552	15,062	18,190	21,642
税前经营收益	446	847	1,674	3,165	4,119	5,022	长期贷款	344	501	673	673	673	673
%收入	4.3%	6.2%	8.7%	12.0%	13.0%	13.3%	其他长期负债	96	1,593	1,721	1,721	1,721	1,721
其他非经营收益	39	2	120	31	-52	-80	负债	7,825	10,175	12,946	17,456	20,583	24,036
税前利润	485	848	1,795	3,196	4,067	4,942	普通股股东权益	4,094	4,616	5,849	10,966	13,767	17,172
%收入	4.6%	6.2%	9.3%	12.1%	12.9%	13.0%	少数股东权益	469	691	939	1,390	1,964	2,661
所得税	-74	-121	-266	-543	-691	-840	负债股东权益合计	12,388	15,482	19,734	29,812	36,315	43,869
所得税率	15.3%	14.2%	14.8%	17.0%	17.0%	17.0%	比率分析						
少数股东损益	39	120	207	451	574	697		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
归属于普通股股东净利润	371	607	1,322	2,201	2,802	3,404	每股指标						
净利率	3.5%	4.5%	6.8%	8.4%	8.9%	9.0%	每股收益(元)	0.897	0.489	1.065	1.614	2.054	2.496
							每股净资产(元)	9.895	3.719	4.712	8.040	10.094	12.590
							每股经营现金净流(元)	0.550	0.932	2.078	-0.761	1.723	1.935
							每股股利(元)	0.000	0.000	0.110	0.110	0.000	0.000
							回报率						
							净资产收益率	9.07%	13.15%	22.60%	20.08%	20.35%	19.83%
							总资产收益率	3.00%	3.92%	6.70%	7.38%	7.71%	7.76%
							投入资本收益率	10.20%	13.01%	15.62%	19.37%	22.20%	23.96%
							增长率						
							主营业务收入增长率	21.95%	30.09%	41.74%	36.32%	20.00%	20.00%
							EBIT增长率	24.69%	53.39%	48.35%	81.02%	29.72%	22.63%
							净利润增长率	29.34%	63.59%	117.66%	66.57%	27.26%	21.52%
							总资产增长率	24.22%	24.97%	27.46%	51.06%	21.81%	20.80%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	83.7	78.8	70.3	78.0	90.0	90.0
							存货周转天数	103.9	101.0	87.0	69.0	75.0	75.0
							应付账款周转天数	43.8	45.0	42.0	78.0	90.0	90.0
							固定资产周转天数	95.2	83.0	62.8	48.0	38.7	30.9
							偿债能力						
							净负债/股东权益	49.16%	57.81%	54.26%	17.40%	3.58%	-7.27%
							EBIT利息保障倍数	3.1	3.9	6.3	13.8	17.0	20.6

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	383	693	1,523	2,652	3,375	4,102
少数股东损益	0	0	0	451	574	697
非现金支出	325	426	530	567	642	710
非经营收益	291	384	75	-144	-96	-85
营运资金变动	-772	-347	451	-4,114	-1,571	-2,086
经营活动现金净流	228	1,157	2,579	-587	2,924	3,337
资本开支	560	465	695	457	621	633
投资	-152	-398	-674	0	0	0
其他	-38	-268	-191	257	280	269
投资活动现金净流	-750	-1,130	-1,560	-200	-342	-364
股权募资	1,146	0	0	3,065	0	0
债权募资	-398	977	643	2,683	1,699	1,699
其他	-355	-418	-505	-293	-421	-271
筹资活动现金净流	394	558	139	5,455	1,278	1,428
现金净流量	-129	585	1,157	4,668	3,860	4,400

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。