

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2017年09月20日

参与联通网络建设，线缆龙头向运营服务平台转型

事件

公司发布合作公告，与中国联通云南分公司开展社会化服务合作，在云南省两自治州原有移动通信基础设施基础上，亨通光电负责新增设施、系统投资，投资预估 2.9 亿元，享有在建项目的资产所有权和增量收入受益权，合作期至 2024 年 12 月 31 日。

我们点评如下：

此次合作推动公司从产品制造向工程+运营的平台服务型企业转型升级，参与联通驻地网向社会资本开放的战略布局，拓展全新业务模式。

此次合作将在云南红河哈尼族彝族自治州和怒江傈僳族自治州原有移动通信基础设施基础上，由亨通光电投资新建基站、基站控制器、天馈系统及传输网络等配套系统。协议期至 2024 年 12 月 31 日，期间亨通光电享有新建资产所有权，中国联通享有唯一使用权并承担使用期间的维护、运营等费用。协议期满后中国联通享有上述资产永久无偿使用权。

移动网络运营预计将在 2018 年开始对公司业绩带来直接贡献，同时将极大强化公司与联通的合作关系，对光纤光缆、网络工程、网络代维等原有业务形成持续拉动。

此次合作初步预估投资规模 2.9 亿元，预计从 2018 年开始逐步产生业绩贡献。同时根据协议，在满足中国联通云南公司要求等条件下，亨通光电享有联通云南分公司工程建设、代维及业务代理优先权。此次参与联通驻地网社会化合作，极大强化公司与联通的合作关系，为未来公司参与联通光纤光缆、网络工程等招投标带来更大助力，各项传统业务中标份额有望进一步提升，对原有业务的长期发展形成持续拉动。

此次项目合作期限延续至 2024 年底，期间 5G、物联网等网络升级投资仍空间巨大，公司与联通有望根据市场需求进一步追加合作规模，公司在 5G 时代有望享受光纤光缆、网络工程以及网络运营分成三大业绩增量。

国内 5G 预计 2020 年商用，传输网建设有望于 2019 年启动。此次合作期限跨越 5G 建设高峰期，双方将根据需求签订补充协议，增量收入同样根据谁投资谁受益的原则进行分成。5G 和物联网将是未来电信运营商主要收入增长点，亨通在光纤光缆需求大幅增长的基础上，有望通过运营收入分成，进一步享受 5G 和物联网等新业务带来的业绩提升，长期空间巨大。

投资建议：

公司是国内光纤光缆龙头，全球紧张的供求关系助力公司光纤光缆业务持续高速增长。此次参与联通移动网络建设，进一步提升公司与联通的合作深度，同时逐步完成从生产制造向平台服务的转型，极大拓展长期盈利空间。随着公司光棒产能持续释放、新技术占比不断提升、新业务业绩贡献逐步释放，公司业绩有望持续高速增长。预计 17-19 年公司净利润分别为 23.9、36.0、46.7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：运营商资本开支下滑幅度超预期，新业务发展进度低预期。

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	28,238.29	37,204.76	45,633.21
增长率(%)	30.09	41.74	46.25	31.75	22.65
EBITDA(百万元)	1,513.84	2,350.60	3,959.88	5,345.05	6,589.13
净利润(百万元)	572.82	1,316.39	2,385.02	3,596.27	4,666.99
增长率(%)	66.44	129.81	81.18	50.79	29.77
EPS(元/股)	0.42	0.97	1.75	2.64	3.43
市盈率(P/E)	67.61	29.42	16.24	10.77	8.30
市净率(P/B)	8.39	6.62	3.57	2.76	2.14
市销率(P/S)	2.84	2.01	1.37	1.04	0.85
EV/EBITDA	15.12	11.61	10.58	6.96	5.67

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	31.19 元
目标价格	35.00 元
上次目标价	32 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,359.78
流通 A 股股本(百万股)	1,241.27
A 股总市值(百万元)	42,411.40
流通 A 股市值(百万元)	38,715.18
每股净资产(元)	5.03
资产负债率(%)	69.11
一年内最高/最低(元)	31.98/18.03

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com
姜佳汛 联系人
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《亨通光电-半年报点评:光纤光缆龙头本色尽显，海缆等新业务长期潜力巨大》 2017-08-30
- 《亨通光电-公司点评:海缆业务八年磨一剑，海洋工程收获期将至》 2017-08-02
- 《亨通光电-公司点评:半年报业绩增长超预期，低估值白马龙头风范再续》 2017-08-01

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	4,540.41	5,982.12	7,337.33
应收账款	3,524.81	4,528.45	8,337.15	8,233.88	11,815.92
预付账款	235.63	539.04	421.19	823.98	758.74
存货	3,326.29	3,933.67	7,445.32	6,931.17	10,255.22
其他	849.71	1,335.27	1,203.67	1,927.96	1,884.35
流动资产合计	10,271.02	13,440.93	21,947.74	23,899.12	32,051.55
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	27,784.31	29,307.51	36,997.00
短期借款	3,375.39	4,413.57	4,494.55	1,489.12	2,248.53
应付账款	1,953.29	2,374.66	3,503.51	4,296.83	5,159.07
其他	2,752.85	3,763.97	5,342.91	6,112.34	7,357.21
流动负债合计	8,081.53	10,552.20	13,340.97	11,898.29	14,764.81
长期借款	501.00	673.00	1,106.94	0.00	55.16
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	2,243.33	1,483.23	1,501.88
负债合计	10,175.28	12,945.74	15,584.30	13,381.51	16,266.69
少数股东权益	690.54	939.44	1,353.74	1,915.00	2,612.37
股本	1,241.27	1,241.27	1,359.78	1,359.78	1,359.78
资本公积	937.09	838.32	3,676.65	3,676.65	3,676.65
留存收益	3,389.95	4,549.34	9,486.49	12,651.21	16,758.16
其他	(951.94)	(779.78)	(3,676.65)	(3,676.65)	(3,676.65)
股东权益合计	5,306.90	6,788.59	12,200.00	15,925.99	20,730.32
负债和股东权益总	15,482.18	19,734.33	27,784.31	29,307.51	36,997.00

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	693.28	1,523.13	2,385.02	3,596.27	4,666.99
折旧摊销	353.00	432.38	438.10	446.35	451.85
财务费用	454.72	372.61	358.45	137.48	(43.73)
投资损失	(56.24)	(271.55)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(569.94)	545.25	(4,252.74)	1,018.63	(4,693.07)
其它	282.01	(22.93)	414.30	561.27	697.37
经营活动现金流	1,156.82	2,578.89	(756.86)	5,660.00	979.41
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)	(183.18)	175.69	118.28
投资活动现金流	(1,130.40)	(1,560.32)	23.05	130.00	100.00
债权融资	5,402.89	6,787.94	6,721.12	2,938.28	3,727.07
股权融资	(391.59)	(341.19)	2,554.62	(119.11)	65.40
其他	(4,405.46)	(6,310.02)	(7,106.03)	(7,167.45)	(3,516.68)
筹资活动现金流	605.84	136.73	2,169.72	(4,348.29)	275.80
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	1,435.91	1,441.71	1,355.20

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	28,238.29	37,204.76	45,633.21
营业成本	10,818.90	15,233.61	21,342.03	27,589.65	33,680.51
营业税金及附加	63.58	136.67	211.79	279.04	319.43
营业费用	637.76	794.42	1,129.53	1,674.21	2,053.49
管理费用	922.04	1,392.69	2,033.16	2,753.15	3,422.49
财务费用	389.70	347.70	358.45	137.48	(43.73)
资产减值损失	73.35	97.34	100.00	110.00	120.00
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	100.00	100.00	100.00
其他	(82.56)	(540.10)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
营业利润	741.05	1,572.88	3,163.32	4,761.23	6,181.01
营业外收入	84.75	228.54	150.00	150.00	150.00
营业外支出	11.98	11.88	20.00	20.00	20.00
利润总额	813.82	1,789.54	3,293.32	4,891.23	6,311.01
所得税	120.54	266.41	494.00	733.68	946.65
净利润	693.28	1,523.13	2,799.32	4,157.54	5,364.36
少数股东损益	120.46	206.74	414.30	561.27	697.37
归属于母公司净利润	572.82	1,316.39	2,385.02	3,596.27	4,666.99
每股收益(元)	0.42	0.97	1.75	2.64	3.43

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	30.09%	41.74%	46.25%	31.75%	22.65%
营业利润	101.45%	112.25%	101.12%	50.51%	29.82%
归属于母公司净利润	66.44%	129.81%	81.18%	50.79%	29.77%
获利能力					
毛利率	20.58%	21.10%	24.42%	25.84%	26.19%
净利率	4.20%	6.82%	8.45%	9.67%	10.23%
ROE	12.41%	22.51%	21.99%	25.67%	25.76%
ROIC	14.70%	21.17%	29.99%	29.68%	41.79%
偿债能力					
资产负债率	65.72%	65.60%	56.09%	45.66%	43.97%
净负债率	33.62%	35.91%	25.03%	27.14%	21.52%
流动比率	1.27	1.27	1.65	2.01	2.17
速动比率	0.86	0.90	1.09	1.43	1.48
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	4.96	5.18	5.31
总资产周转率	0.98	1.10	1.19	1.30	1.38
每股指标(元)					
每股收益	0.42	0.97	1.75	2.64	3.43
每股经营现金流	0.85	1.90	-0.56	4.16	0.72
每股净资产	3.39	4.30	7.98	10.30	13.32
估值比率					
市盈率	67.61	29.42	16.24	10.77	8.30
市净率	8.39	6.62	3.57	2.76	2.14
EV/EBITDA	15.12	11.61	10.58	6.96	5.67
EV/EBIT	19.64	14.17	11.90	7.59	6.08

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 37 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