

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2017年12月30日

宁苏量子干线持续推进，第一梯队受益产业化加速

事件：

2017年12月27日，公司承建的“江苏省宁苏量子干线建设工程”项目南京-苏州段建设工程通过江苏省经信委组织的专家组验收。宁苏量子保密通信商用干线已启动苏州金融专线等项目试用，延长线工程经苏州延伸至南通及浙江边界已启动，扩建环长三角量子通信网络。

商业化进展顺利+国家意志推动，量子通信产业化加速来临

宁苏量子干线建设工程项目包括干线及城域量子网络建设，干线网西起南京，至苏州吴江终止，途径镇江、扬州、常州、无锡四个地级市，总长进出共约近500公里。本次验收南京-苏州短工程，多项指标已经达国际领先水平，为全球首条相位编码长距离广域商用量子干线。全部产线完成后，苏宁量子干线将成为真正运营实际业务的最大规模的量子通信商用网络，覆盖整个长三角地区保密通信业务。

11月28日国家发改委印发《关于组织实施2018年新一代信息基础设施建设工程的通知》，国家广域量子保密通信骨干网络建设一期工程颇受关注。提出要求，在京津冀、长江经济带等重点区域建设量子保密通信骨干网及城域网，并在若干地区建设卫星地面站，形成量子保密通信骨干环网。“墨子号”升空、京沪干线验收、沪杭干线开头，我国在量子通信产业化已进入快速发展阶段。据市场研究机构测算，未来量子市场规模有望达到千亿水平，前景广阔。公司作为A股上市公司首家承担量子通信干线建设的企业，将不断受益量子通信产业化加速来临。

骨干网400G承载势在必行，超低损大有效面积光纤需求可期

公司该段工程采用了三种类型光纤：G652.D光纤、G654.E光纤、超低损光纤，可满足大跨距量子密钥分配及高速大容量数据通信的不同的需求，并有利于将来量子光与经典光波分复用共纤传输的实用化。物联网、5G、AR/VR应用不断催化市场对数据流量需求提升，当前40G/100G骨干网传输能力接近饱和，面临升级需求。此前，2017光纤光缆大会上，三大运营商达成共识，骨干网使用400G是必然的选择，G654.E光纤骨干网升级扩容需求。亨通光电国内首个独立自主开发原创性超低损耗大有效面积单模光纤，未来将不断受益骨干网向400G扩容升级。

盈利预测及投资评级：

短期内，公司光纤光缆龙头地位不变，光棒市场依旧供不应求，量价齐升保证公司传统主业光纤光缆稳定增长。公司近期不断布局新能源、硅光模块，物联网传感器，量子通信业务不断落地，长期将不断增厚公司基本面，打开未来成长空间。预计17-19年公司净利润分别为21.9亿元、33.2亿元、44.2亿元，对应18年PE 17x，维持“买入”评级。

风险提示：量子通信商用不及预期，光棒扩产进度延迟

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	27,797.20	36,591.01	44,635.37
增长率(%)	30.09	41.74	43.97	31.64	21.98
EBITDA(百万元)	1,513.84	2,350.60	3,733.10	5,076.27	6,405.12
净利润(百万元)	572.82	1,316.39	2,194.50	3,319.70	4,420.40
增长率(%)	66.44	129.81	66.71	51.27	33.16
EPS(元/股)	0.42	0.97	1.61	2.44	3.25
市盈率(P/E)	94.36	41.06	24.63	16.28	12.23
市净率(P/B)	11.71	9.24	5.06	3.97	3.09
市销率(P/S)	3.97	2.80	1.94	1.48	1.21
EV/EBITDA	15.12	11.61	15.32	10.42	8.26

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	40.42元
目标价格	50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)	54,962.13
流通A股市值(百万元)	50,172.10
每股净资产(元)	7.47
资产负债率(%)	59.32
一年内最高/最低(元)	46.87/18.17

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:硅光模块+光电传感，光棒龙头完善光通信产业布局》2017-12-20
- 《亨通光电-公司点评:联手日本藤仓，打造新能源汽车充电线束一体化产业》2017-12-11
- 《亨通光电-公司点评:国际化战略持续推进，行业短期有望再迎催化》2017-12-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,334.57	3,104.50	4,469.49	5,883.44	7,176.89	营业收入	13,622.31	19,307.89	27,797.20	36,591.01	44,635.37
应收账款	3,524.81	4,528.45	8,136.19	8,161.48	11,449.91	营业成本	10,818.90	15,233.61	21,216.74	27,393.12	33,187.49
预付账款	235.63	539.04	415.55	820.74	738.81	营业税金及附加	63.58	136.67	208.48	274.43	312.45
存货	3,326.29	3,933.67	7,378.51	6,895.57	10,039.25	营业费用	637.76	794.42	1,111.89	1,646.60	2,008.59
其他	849.71	1,335.27	1,175.00	1,916.45	1,828.47	管理费用	922.04	1,392.69	1,965.10	2,636.95	3,153.56
流动资产合计	10,271.02	13,440.93	21,574.74	23,677.68	31,233.31	财务费用	389.70	347.70	394.76	244.86	105.72
长期股权投资	473.59	885.89	885.89	885.89	885.89	资产减值损失	73.35	97.34	100.00	110.00	120.00
固定资产	3,146.03	3,500.48	3,353.26	3,041.97	2,700.55	公允价值变动收益	2.24	1.14	0.00	0.00	0.00
在建工程	120.14	262.82	153.13	49.25	0.00	投资净收益	56.24	271.55	100.00	100.00	100.00
无形资产	493.84	654.31	593.13	531.95	470.77	其他	(82.56)	(540.10)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
其他	765.71	989.90	851.17	899.34	888.24	营业利润	741.05	1,572.88	2,900.24	4,385.06	5,847.55
非流动资产合计	4,999.30	6,293.40	5,836.57	5,408.39	4,945.45	营业外收入	84.75	228.54	150.00	150.00	150.00
资产总计	15,482.18	19,734.33	27,411.32	29,086.07	36,178.76	营业外支出	11.98	11.88	20.00	20.00	20.00
短期借款	3,375.39	4,413.57	4,440.82	1,813.77	2,506.21	利润总额	813.82	1,789.54	3,030.24	4,515.06	5,977.55
应付账款	1,953.29	2,374.66	3,469.00	4,275.77	5,041.71	所得税	120.54	266.41	454.54	677.26	896.63
其他	2,752.85	3,763.97	5,275.70	6,074.61	7,186.51	净利润	693.28	1,523.13	2,575.70	3,837.80	5,080.92
流动负债合计	8,081.53	10,552.20	13,185.51	12,164.15	14,734.42	少数股东损益	120.46	206.74	381.20	518.10	660.52
长期借款	501.00	673.00	1,090.15	0.00	8.45	归属于母公司净利润	572.82	1,316.39	2,194.50	3,319.70	4,420.40
应付债券	1,488.97	1,491.37	993.45	1,324.59	1,269.80	每股收益(元)	0.42	0.97	1.61	2.44	3.25
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	2,226.54	1,483.23	1,455.17						
负债合计	10,175.28	12,945.74	15,412.05	13,647.38	16,189.59						
少数股东权益	690.54	939.44	1,320.64	1,838.74	2,499.26	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1,241.27	1,241.27	1,359.78	1,359.78	1,359.78	成长能力					
资本公积	937.09	838.32	3,676.67	3,676.67	3,676.67	营业收入	30.09%	41.74%	43.97%	31.64%	21.98%
留存收益	3,389.95	4,549.34	9,318.85	12,240.18	16,130.13	营业利润	101.45%	112.25%	84.39%	51.20%	33.35%
其他	(951.94)	(779.78)	(3,676.67)	(3,676.67)	(3,676.67)	归属于母公司净利润	66.44%	129.81%	66.71%	51.27%	33.16%
股东权益合计	5,306.90	6,788.59	11,999.26	15,438.70	19,989.17	获利能力					
负债和股东权益总	15,482.18	19,734.33	27,411.32	29,086.07	36,178.76	毛利率	20.58%	21.10%	23.67%	25.14%	25.65%
						净利率	4.20%	6.82%	7.89%	9.07%	9.90%
						ROE	12.41%	22.51%	20.55%	24.41%	25.27%
						ROIC	14.70%	21.17%	28.06%	28.46%	40.74%
						偿债能力					
						资产负债率	65.72%	65.60%	56.23%	46.92%	44.75%
						净负债率	33.62%	35.91%	25.45%	27.80%	22.52%
						流动比率	1.27	1.27	1.64	1.95	2.12
						速动比率	0.86	0.90	1.08	1.38	1.44
						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	4.91	5.13	5.27
						总资产周转率	0.98	1.10	1.18	1.30	1.37
						每股指标(元)					
						每股收益	0.42	0.97	1.61	2.44	3.25
						每股经营现金流	0.85	1.90	-0.55	3.91	0.85
						每股净资产	3.39	4.30	7.85	10.00	12.86
						估值比率					
						市盈率	94.36	41.06	24.63	16.28	12.23
						市净率	11.71	9.24	5.06	3.97	3.09
						EV/EBITDA	15.12	11.61	15.32	10.42	8.26
						EV/EBIT	19.64	14.17	17.36	11.42	8.89

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com