

17 年业绩符合预期，布局新业务体现公司长期战略

2018.01.31

强烈推荐 (维持)

现价:	36.03
目标价:	46.8
股价空间:	30%

	肖明亮(分析师)	刘旭峰(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88831179
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117090002

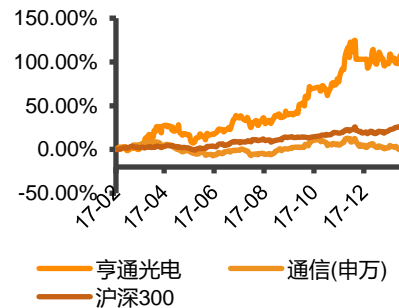
事件:

公司预计 2017 年实现归属于上市公司股东的净利润为 19.75 亿-23.04 亿元，同比增长 50%-75%；预计 2017 年实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 17.14-21.57 亿元，同比增加 55%-95%；预计第四季度为 3.04 亿-6.33 亿，同比增长 13%-135%。

核心观点

- **17 年业绩符合预期，传统业务稳定增长，布局硅光模块等领域有望创造新的业绩增长点。**报告期内，公司归母净利润呈现高速增长，其中光通信网络产品盈利同比增长约 70%，主业增长稳定。同时，公司智能电网、光纤光网系统集成业务拓展和盈利能力也进一步提升，EPC 及系统集成业务盈利同比增长约 40%；与英国洛克利硅光子公司合作，进军硅光模块领域；与中科院合作，从事物联网用光电传感器的研发；积极布局海缆、超低损耗光纤，丰富产品线；同时拓展海外业务，公司业绩有望出现新增长点。
- **18 年光纤光缆供需缺口持续，光棒技术优化与量产支撑公司业绩增长。**据 CRU 预测，2017 年国内光纤需求为 2.68 亿芯公里，光棒存在 10%-15% 的产能缺口。由于行业内光棒产能释放不及需求增长规模，预计 18 年部分光棒仍需要依赖进口，光棒供给不足造成光纤光缆供需缺口继续存在，产能提升成为行业竞争的关键点。报告期内，公司新一代绿色制造光棒顺利投产，光棒产量每月提升，为其光纤光缆供给能力提供保障，有力地支撑其业绩增长。
- **公司集采中标份额持续增长，中长期受益于 5G 建设。**近年运营商光纤光缆集采规模和价格持续增加，公司中标份额呈增长趋势，18 年中国移动第一次集采中，公司中标份额 12.57%，有望支撑 18 年公司业绩增长。中长期来看，5G 预计 2020 年商用，目前技术研发试验已进入第三阶段，5G 建设有望带来光纤光缆的下一个需求高点，公司作为行业龙头将受益。但由于原材料价格上涨和行业供给能力增长的双重作用，行光纤光缆业毛利空间将缩小，成本控制是长期保持竞争力的关键，公司多元化业务布局也体现其长期战略。
- **盈利预测与建议：**短期受益于运营商提升网络质量，中长期受益于 5G 建设，我们预计公司在 2017-2019 年归母净利润分别为 22.0/32.2/38.9 亿，对应的 PE 分别为 19.8x、13.5x、11.2x，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**公司光棒产能释放不及预期，行业毛利空间下降。

通信行业

股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
亨通光电	-10.86	1.38	35.66
申万通信	-7.24	-11.37	-1.24
沪深 300	6.08	6.64	14.89

基本资料

总市值 (亿元)	489.93 亿
总股本 (亿股)	13.60 亿
流通股比例	91.28%
资产负债率	59.32%
大股东	崔根良
大股东持股比例	19.93%

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	19300.55	27572.24	37087.74	46835.54
同比(%)	42.30%	42.86%	34.51%	26.28%
归属母公司净利润	1316.39	2199.54	3225.68	3890.33
同比(%)	129.81%	67.09%	46.65%	20.60%
毛利率(%)	21.07%	23.60%	24.47%	23.58%
每股收益(元)	1.06	1.77	2.60	3.13
P/E	33.11	19.81	13.51	11.20
P/B	7.53	5.55	3.97	2.95
EV/EBITDA	3.25	13.11	9.31	7.70



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
单位:百万元					单位:百万元				
流动资产	13441	16791	22583	30284	营业收入	19301	27572	37088	46836
现金	3105	1489	2452	4943	营业成本	15234	21065	28011	35791
应收账款	4192	6521	8571	10691	营业税金及附加	137	195	263	332
其它应收款	337	481	647	817	营业费用	794	1249	1650	2044
预付账款	539	561	783	1073	管理费用	1393	1990	2676	3380
存货	3934	6285	8260	10370	财务费用	348	258	251	235
其他	1335	1453	1870	2389	资产减值损失	97	61	70	75
非流动资产	6293	5624	5519	5291	公允价值变动收益	1	-0	0	1
长期投资	886	555	638	693	投资净收益	272	113	147	177
固定资产	3500	3260	2992	2693	营业利润	1573	2868	4314	5157
无形资产	622	688	770	879	营业外收入	229	140	151	173
其他	1285	1121	1119	1027	营业外支出	12	14	13	13
资产总计	19734	22415	28103	35575	利润总额	1790	2994	4452	5317
流动负债	10552	12931	15036	18425	所得税	266	445	662	790
短期借款	4414	3818	3869	4034	净利润	1523	2550	3790	4527
应付账款	1905	2839	3740	4844	少数股东损益	207	350	564	637
其他	4233	6274	7428	9547	归属母公司净利润	1316	2200	3226	3890
非流动负债	2394	856	994	998	EBITDA	2473	3668	5140	5998
长期借款	673	745	879	879	EPS(摊薄)	1.06	1.77	2.60	3.13
其他	1721	110	115	119					
负债合计	12946	13786	16031	19423	主要财务比率				
少数股东权益	939	1290	1854	2491	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1241	1241	1241	1241	成长能力				
资本公积	838	838	838	838	营业收入增长率	42.3%	42.9%	34.5%	26.3%
留存收益	3711	5774	8902	12676	营业利润增长率	112.3%	82.3%	50.4%	19.5%
归属母公司股东权益	5791	7854	10982	14755	归属于母公司净利润增长率	129.8%	67.1%	46.7%	20.6%
负债和股东权益	19734	22929	28867	36669	获利能力				
					毛利率	21.1%	23.6%	24.5%	23.6%
现金流量表					净利率	7.9%	9.2%	10.2%	9.7%
					ROE	21.8%	27.6%	29.4%	25.9%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	15.5%	22.1%	25.3%	23.8%
经营活动现金流	2652	716	1280	2729	偿债能力				
净利润	1523	2200	3226	3890	资产负债率	65.6%	61.5%	57.0%	54.6%
折旧摊销	432	416	437	446	净负债比率	40.91%	34.02%	30.40%	26.08%
财务费用	348	258	251	235	流动比率	1.27	1.30	1.50	1.64
投资损失	-272	-113	-147	-177	速动比率	0.90	0.81	0.95	1.08
营运资金变动	451	-1859	-2752	-1982	营运能力				
其它	170	-185	265	317	总资产周转率	1.10	1.31	1.47	1.47
投资活动现金流	-1560	180	-163	-75	应收账款周转率	5.19	5.15	4.91	4.86
资本支出	-831	-40	-70	-28	应付账款周转率	8.69	8.88	8.52	8.34
长期投资	261	332	-84	-55	每股指标(元)				
其他	-990	-112	-10	8	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.77	2.60	3.13
筹资活动现金流	137	-2511	-154	-163	每股经营现金流(最新摊薄)	2.14	0.58	1.03	2.20
短期借款	1038	-595	51	165	每股净资产(最新摊薄)	4.67	6.33	8.85	11.89
长期借款	172	72	134	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	33.11	19.81	13.51	11.20
资本公积金增加	-99	0	0	0	P/B	7.53	5.55	3.97	2.95
其他	-975	-1988	-339	-327	EV/EBITDA	3.25	13.11	9.31	7.70
现金净增加额	1229	-1615	963	2491					

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。