

亨通光电(600487)

业绩高增长领先业界，新兴业务布局加速 买入(维持)

2018年5月1日

证券分析师 孙云翔

执业证号: S0600518010002

010-66573632

sunyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	25,950	32,911	40,588	48,552
同比(%)	34.4%	26.8%	23.3%	19.6%
净利润(百万元)	2108.83	2890.45	3570.55	4412.04
同比(%)	60.2%	37.1%	23.5%	23.6%
毛利率(%)	19.6%	19.5%	19.2%	19.4%
ROE(%)	20.4%	23.1%	23.7%	24.7%
每股收益(元)	1.55	2.13	2.63	3.24
P/E	20.04	14.62	11.84	9.58
P/B	4.08	3.37	2.81	2.36

投资要点

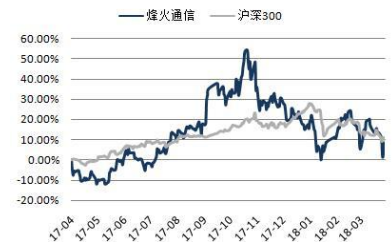
■ **事件:** 公司公布 2017 年年报, 该年度实现营收 259.5 亿元, 同比增长 34.45%; 归母净利润 21.09 亿, 同比增长 60.20%; 扣非归母净利润 19.06 亿, 同比增长 72.35%。公司公布 2018 年一季报, 本季度实现营收 63.27 亿元, 同比增长 38.24%; 归母净利润 4.82 亿, 同比增长 73.48%; 扣非归母净利润 4.54 亿, 同比增长 84.75%。

■ **业绩增长强劲大幅领先业界平均水平, 综合竞争力持续提升。**在通信行业投资继续放缓的背景下, 公司业绩持续高速增长, 营收和利润增速均保持在行业前列, 大幅领先业界平均水平, 提升了公司品牌实力和行业影响力。1、公司核心光通信业务继续扩充产能, 保持稳定增长, 为公司贡献大部分利润; 2、电缆业务增速虽然下滑, 但也稳定在 26% 左右增速水平, 保持行业地位稳固; 3、新兴业务继续扩张, 新项目布局广泛; 4、优网科技和国充充电未完成业绩承诺, 一定程度上拉低公司业绩水平。

■ **光通信业务毛利率继续提升, 稳固全球前三。**2017 年, 我国光通信网络建设在运营商整体削减资本开支背景下实现结构性增长, 运营商在 FTTH 建设、5G 传输提前部署和行政村通光纤等项目需求下继续提升光纤采购规模。公司在光通信业务继续发力, 供给方面持续扩充光棒产能, 并大力发展新一代绿色制造光棒, 全年光纤产销销量逼近 4000 万芯公里大关; 市场方面继续紧跟客户需求, 国内市场总份额及在三大运营商集采产品排名整体攀升。公司光棒业务加速扩张, 利润加速释放, 净利润贡献达到 9.6 亿, 推动光通信业务毛利率达到 40% 以上, 远超同行水平, 为公司贡献了较多利润增长, 也帮助公司在全球光通信行业地位稳固三甲地位。

■ **业务发展新动能全面, 公司中长期发展潜力大。**1、公司继续推动光棒技术研发和产品优化, 进一步强化光通信业务实力。2、海洋业务在技术实力、产品种类和订单三个维度继续快速发展, 2018 年全球跨洋通信工程建设也将带来海底光缆的发展, 据 CRU 统计新海缆项目工程量将超过 9 万公里, 将带来数百亿的巨额投资, 公司海洋业务有望迎来新一轮发展契机。3、公司在量子通信、通信芯片、大数据平台等多个新兴领域全面布局, 为公司中长期发展建立新增长点。4、公司海外市场拓展成效显著, 深挖东南亚优势市场, 开拓欧洲发达市场, 2017 年海外营收增速达到 66.23%, 比国内增速高一倍, 公司将继续受益于全球化发展战略。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.08
一年最低/最高价	21.61/46.87
市净率(倍)	4.01
流通 A 股市值(百万元)	38570

基础数据

每股净资产(元)	7.75
资产负债率(%)	60.49
总股本(百万股)	1360
流通 A 股(百万股)	1241

相关研究

1. 三季度业绩符合预期, 高价值光通信白马 -20171030
2. 亨通光电: 上半年业绩高增长, 主营与新业务齐发展 -20170831
3. 亨通光电: 非公开发行完成, 开启光通信发展新阶段 -20170801
4. 亨通光电: 光通信行业白马, 新兴业务厚积薄发 -20170719

- **研发高投入塑造核心竞争力，制造业升级制造业：**公司为提升全面竞争力，不断增加研发投入，资金上 2017 年研发投入 10.68 亿元，同比增长 39.91%，资本化比例继续保持在 14.81% 的相对低位水平；人员上 2017 年新增研发人员数量 500 多人，人员比例提升到 11%，首次达到 10% 以上。公司技术实力保持快速发展：1、公司近 3 年专利申请超过 1300 件，截止 2017 年底专利授权近 400 件，还获得中国工业大奖，知识产权护城河构建已成体系；2、公司产品线和业务线升级，新一代绿色光棒、超大尺寸光棒、超低损光纤、大长度与大截面的高电压等级海缆等产品提升公司核心竞争力；3、新技术储备深厚，绿色光棒、量子通信、芯片、下一代通信技术等技术布局领先，有望对公司新业务开拓形成积极促进作用。
- **三费开支增长放缓，公司管理改善：**公司继续加强经营管理，降低成本支出，三费增速明显放缓。销售费用增长 15.38%，增速同比下降 9.18 个百分点，主要受益于销售网络建设完善和加强管控；管理费用在研发支出大幅增加情况下只增长 19.21%，增速同比下降约 30 个百分点，体现公司管理效率不断改善。
- **盈利预测与投资评级：**公司继续深度受益光通信行业发展，同时在海缆业务、量子通信、通信芯片等新兴业务布局将保持中长期发展新动能。预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 2.13 元、2.63 元、3.24 元，对应 PE 15/12/10 X。我们给予“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧风险，新业务发展不及预期风险。

亨通光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	19905.1	21846.5	25855.0	30622.9	营业收入	25950.3	32910.8	40587.6	48552.0
现金	3388.8	4147.0	4000.0	4500.0	营业成本	20738.4	26346.2	32600.7	38914.3
应收款项	7596.4	9557.7	11787.1	14100.0	营业税金及附加	118.1	148.1	182.6	218.5
存货	4889.1	6496.3	8038.5	9595.3	营业费用	916.6	1053.1	1217.6	1408.0
其他	4030.8	1645.5	2029.4	2427.6	管理费用	1735.2	1999.2	2377.8	2693.3
非流动资产	8323.1	9851.6	11544.2	12947.4	财务费用	387.7	341.4	352.5	417.7
长期股权投资	1133.1	1380.3	1627.6	1627.6	投资净收益	185.8	180.0	170.0	160.0
固定资产	4951.7	6257.5	7726.6	9152.7	其他	273.3	274.5	273.7	257.9
无形资产	735.4	710.9	687.2	664.3	营业利润	2513.4	3477.2	4300.1	5318.2
其他	1502.9	1502.9	1502.9	1502.9	营业外净收支	52.0	20.0	20.0	20.0
资产总计	28228.2	31698.0	37399.2	43570.4	利润总额	2565.4	3497.2	4320.1	5338.2
流动负债	14292.7	15482.1	18530.6	21729.4	所得税费用	329.7	454.6	561.6	694.0
短期借款	6050.0	5914.0	6705.1	7628.6	少数股东损益	126.9	152.1	187.9	232.2
应付账款	5839.5	7218.1	8931.7	10661.4	归属母公司净利润	2108.8	2890.45	3570.55	4412.04
其他	2403.2	2349.9	2893.8	3439.4	EBIT	2517.0	3388.6	4232.6	5340.9
非流动负债	2873.0	2873.0	2873.0	2873.0	EBITDA	2993.9	3882.6	4819.7	6027.4
长期借款	1109.5	1109.5	1109.5	1109.5					
其他	1763.6	1763.6	1763.6	1763.6	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总计	17165.8	18355.1	21403.6	24602.5	每股收益(元)	1.55	2.13	2.63	3.24
少数股东权益	715.9	813.2	933.5	1082.1	每股净资产(元)	7.61	9.21	11.08	13.15
归属母公司股东权益	10346.6	12529.7	15062.1	17885.8	发行在外股份(百万股)	1359.8	1359.8	1359.8	1359.8
负债和股东权益总计	28228.2	31698.0	37399.2	43570.4	ROIC(%)	14.0%	15.4%	17.0%	18.1%
					ROE(%)	20.4%	23.1%	23.7%	24.7%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	19.6%	19.5%	19.2%	19.4%
经营活动现金流	294.2	3253.7	2129.9	3019.6	EBIT Margin(%)	9.7%	10.3%	10.4%	11.0%
投资活动现金流	-3347.9	-1405.0	-1782.5	-1854.7	销售净利率(%)	8.1%	8.8%	8.8%	9.1%
筹资活动现金流	3175.3	-1090.6	-494.3	-664.8	资产负债率(%)	60.8%	57.9%	57.2%	56.5%
现金净增加额	124.4	758.1	-147.0	500.0	收入增长率(%)	34.4%	26.8%	23.3%	19.6%
企业自由现金流	-2788.9	2051.9	588.9	1485.8	净利润增长率(%)	60.2%	37.1%	23.5%	23.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>