

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2018年06月28日

订单充裕，业绩增长有保证

事件：公司公告，公司子公司亨通海洋中标智利 FOA Submarine Cable 项目海底光缆供应，合计长度 2790 公里。点评如下：

持续斩获海外订单，向全球海缆第一梯队迈进

公司此前相继成功交付了马来西亚、科摩罗、马尔代夫项目的海底光缆，目前亨通在国际海洋通信市场上承接海底光缆订单突破了 1 万公里。一方面，积累了丰富的国际海洋通信工程项目经验；另一方面，标志公司海洋通信系统集成工程技术实力不断提升，顺利切入国际海光市场，并向全球第一梯队迈进。在国际跨洋通信高速发展的形势下，巨大的海缆市场将为公司打开更大成长空间。假设海缆 8 万元/公里，则该项目可贡献 2.2 亿收入（不考虑工程），将增厚公司 18 年业绩。

海缆市场空间大，亨通一路高歌猛进打开新的成长空间

17 年公司海洋业务收入 5.19 亿元，同比增长 26.59%。公司 17 年到目前连续中标多个海缆采购招标项目，**累计中标金额超过 14 亿元**。Bit 数据、能源的跨洋传输，以及海底监测网建设催生海缆广阔空间，我们《国内光棒龙头亨流量高增长，面向 5G 剑指全球第一》中测算，国内海底电缆/光电复合缆坐拥 100-200 亿市场空间，全球海光未来 3 年也有 200 亿以上市场空间，如果考虑军方需求、海底观测网，预计市场空间会有数倍的放大。

公司向重视海底光电的研发及生产，认定**海洋市场具备高壁垒（技术和认证）、高毛利、未来市场空间大的特征**。亨通从 2009 年开始投入海缆，通过不断积累，突破海外厂商（ABB、普锐斯曼、耐克森、NEC、阿尔卡特）垄断，在**技术、产能、认证等方面已建立核心优势，随着市场开拓、份额提升，亨通海缆业务未来有望持续高增长**。

流量是光纤需求核心驱动因素，光棒扩产持续提升盈利能力

我们判断，**光纤需求核心驱动因素在于流量**，流量持续高增长，带宽需求不断提升，驱动网络扩容升级，从而带动光纤需求增长；长期看 5G 密集组网连接以及激增流量将带来海量光纤需求，而供给端受限光棒产能释放导致供给缺口。受天气、中兴事件等影响，运营商集采订单执行延缓，但估计不影响需求总量（往后顺延），订单储备充裕情况下，**公司业绩依然有保证**。亨通光电抢得光棒扩产先机，并且新工艺产能占比不断提升，成本有望持续下降，公司将充分享受行业红利，盈利能力持续提升。

投资建议：在行业持续景气背景下，光纤光缆推动公司业绩持续快速增长。**中长期看，5G 基站密集组网以及流量激增有望带动光纤旺盛需求，同时海缆、新能源汽车、硅光、5G 射频芯片、物联网光电传感器等新技术新业务，打开未来成长空间。预计 2018-2020 年公司净利润分别为 32.9 亿、43.8 亿元、54.3 亿元，对应 18 年 PE 是 12x，维持“买入”评级。**

风险提示：运营商集采和光棒扩产低于预期，海外战略受阻等。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	19,307.89	25,950.27	33,828.22	41,306.96	47,969.73
增长率(%)	41.74	34.40	30.36	22.11	16.13
EBITDA(百万元)	2,350.60	3,061.94	4,386.58	5,707.47	6,988.81
净利润(百万元)	1,316.39	2,108.83	3,287.32	4,378.83	5,429.28
增长率(%)	129.81	60.20	55.88	33.20	23.99
EPS(元/股)	0.97	1.55	2.42	3.22	3.99
市盈率(P/E)	30.71	19.17	12.30	9.23	7.45
市净率(P/B)	6.91	3.91	3.06	2.36	1.83
市销率(P/S)	2.09	1.56	1.20	0.98	0.84
EV/EBITDA	11.61	19.61	9.08	7.26	5.10

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	29.73 元
目标价格	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)	40,426.13
流通 A 股市值(百万元)	36,902.93
每股净资产(元)	7.75
资产负债率(%)	60.49
一年内最高/最低(元)	46.87/24.93

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
容志能	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517100003	rongzhineng@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:海洋市场空间大，公司发力有望进入全球第一梯队》2018-06-05
- 《亨通光电-年报点评报告:2018 一季度业绩超预期，未来有望持续高增长》2018-04-30
- 《亨通光电-公司点评:传统+新兴业务不断获突破，未来持续高增长可期》2018-02-27



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,104.50	3,388.82	2,706.26	3,304.56	7,679.54	营业收入	19,307.89	25,950.27	33,828.22	41,306.96	47,969.73
应收账款	4,528.45	5,720.21	5,555.86	10,507.96	10,811.92	营业成本	15,233.61	20,738.41	26,454.29	32,013.41	36,876.89
预付账款	539.04	2,618.21	1,102.26	1,565.52	1,507.55	营业税金及附加	136.67	118.07	152.23	185.88	215.86
存货	3,933.67	4,889.13	6,133.49	7,205.43	8,159.94	营业费用	794.42	916.60	1,183.99	1,445.74	1,678.94
其他	1,335.27	3,288.76	2,349.81	3,906.43	2,906.86	管理费用	1,392.69	1,660.20	2,029.69	2,375.15	2,638.34
流动资产合计	13,440.93	19,905.12	17,847.69	26,489.90	31,065.82	财务费用	347.70	387.73	159.75	14.57	(24.64)
长期股权投资	885.89	1,133.12	1,133.12	1,133.12	1,133.12	资产减值损失	97.34	113.06	80.00	80.00	80.00
固定资产	3,500.48	4,128.66	4,289.20	4,328.26	4,281.42	公允价值变动收益	1.14	(4.67)	0.00	(0.06)	0.04
在建工程	262.82	823.08	529.85	365.91	249.54	投资净收益	271.55	185.79	180.00	210.00	210.00
无形资产	654.31	877.48	791.61	705.74	619.87	其他	(540.10)	(678.32)	(360.00)	(419.89)	(420.08)
其他	989.90	1,360.76	1,205.40	1,193.42	1,193.42	营业利润	1,572.88	2,513.41	3,948.27	5,402.15	6,714.38
非流动资产合计	6,293.40	8,323.09	7,949.18	7,726.44	7,477.37	营业外收入	228.54	62.69	80.00	80.00	80.00
资产总计	19,734.33	28,228.22	25,796.86	34,216.34	38,543.18	营业外支出	11.88	10.65	11.51	11.35	11.17
短期借款	4,413.57	5,750.00	83.47	1,639.92	0.00	利润总额	1,789.54	2,565.45	4,016.76	5,470.80	6,783.21
应付账款	2,374.66	3,787.43	3,883.32	5,413.39	5,373.07	所得税	266.41	329.69	482.01	711.20	881.82
其他	3,763.97	4,755.30	5,920.97	6,655.22	7,579.78	净利润	1,523.13	2,235.76	3,534.75	4,759.60	5,901.39
流动负债合计	10,552.20	14,292.73	9,887.77	13,708.53	12,952.84	少数股东损益	206.74	126.93	247.43	380.77	472.11
长期借款	673.00	1,109.48	0.00	276.20	0.00	归属于母公司净利润	1,316.39	2,108.83	3,287.32	4,378.83	5,429.28
应付债券	1,491.37	1,493.77	1,491.37	1,492.17	1,492.44	每股收益(元)	0.97	1.55	2.42	3.22	3.99
其他	229.17	269.78	250.00	250.00	250.00						
非流动负债合计	2,393.54	2,873.03	1,741.37	2,018.37	1,742.44						
负债合计	12,945.74	17,165.76	11,629.13	15,726.89	14,695.28						
少数股东权益	939.44	715.88	963.32	1,344.09	1,816.20	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
股本	1,241.27	1,359.78	1,359.78	1,359.78	1,359.78	成长能力					
资本公积	838.32	3,202.74	3,202.74	3,202.74	3,202.74	营业收入	41.74%	34.40%	30.36%	22.11%	16.13%
留存收益	4,549.34	8,886.05	11,844.64	15,785.58	20,671.93	营业利润	112.25%	59.80%	57.09%	36.82%	24.29%
其他	(779.78)	(3,102.00)	(3,202.74)	(3,202.74)	(3,202.74)	归属于母公司净利润	129.81%	60.20%	55.88%	33.20%	23.99%
股东权益合计	6,788.59	11,062.46	14,167.73	18,489.44	23,847.90	获利能力					
负债和股东权益总	19,734.33	28,228.22	25,796.86	34,216.34	38,543.18	毛利率	21.10%	20.08%	21.80%	22.50%	23.12%
						净利率	6.82%	8.13%	9.72%	10.60%	11.32%
						ROE	22.51%	20.38%	24.90%	25.54%	24.64%
						ROIC	21.17%	25.33%	23.43%	37.42%	32.04%
						偿债能力					
						资产负债率	65.60%	60.81%	45.08%	45.96%	38.13%
						净负债率	35.91%	27.60%	36.16%	38.12%	36.54%
						流动比率	1.27	1.39	1.81	1.93	2.40
						速动比率	0.90	1.05	1.18	1.41	1.77
						营运能力					
						应收账款周转率	4.80	5.06	6.00	5.14	4.50
						存货周转率	5.32	5.88	6.14	6.19	6.24
						总资产周转率	1.10	1.08	1.25	1.38	1.32
						每股指标(元)					
						每股收益	0.97	1.55	2.42	3.22	3.99
						每股经营现金流	1.90	0.22	4.84	-0.65	4.91
						每股净资产	4.30	7.61	9.71	12.61	16.20
						估值比率					
						市盈率	30.71	19.17	12.30	9.23	7.45
						市净率	6.91	3.91	3.06	2.36	1.83
						EV/EBITDA	11.61	19.61	9.08	7.26	5.10
						EV/EBIT	14.17	23.23	9.69	7.65	5.33

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	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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com