

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2018年07月19日

业绩高增长持续超预期，未来更值得期待

事件:公司公告, 预计 2018 上半年归属上市公司股东的净利润 11.1 亿~13.4 亿元, 同比增长 45%~75%, 扣非净利润 10.2 亿~12.7 亿, 同比增长 43%~78%。

中报业绩预告超市场预期, 光通信景气持续, 公司充分享受行业红利

中报业绩预告超市场预期 (Wind 一致盈利预测为 32% 增长), 符合我们预期。亨通中报预告净利润为 11.1 亿~13.4 亿, 增长区间为 45%~75%, 中值为 60%, 18Q2 利润增速中值也在 50% 以上, 超市场预期, 公司继续保持高速增长态势。

业绩高速增长主要源于: 1) 光通信业务需求旺盛, 公司光棒产量逐月提升, 同比看量价齐升双驱动 (长飞招股说明书披露 17 年自产光棒毛利率 55% 以上, 自产光纤毛利率 60% 以上); 2) 受益国际海洋光纤通信与海洋资源开发、海上风电需求推动, 海缆和系统集成业务高增长, 且充裕的在手订单助力未来持续高增长; 3) 海外市场扩张, 国际业务保持快速增长。

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 (海外光棒持续反倾销持续, 同时国内部分厂商光棒扩产低于预期)。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。

海缆业务、海外市场、新能源汽车等新兴业务, 进一步打开成长空间

公司战略布局清晰, 在聚焦主业光通信的同时, 通过内生和外延方式不断壮大新业务。借力“一带一路”重大机遇, 坚定拓展海外电力、通信新市场, 海缆技术、认证获得突破后, 进入持续高增长通道, 同时战略布局新兴产业: 大数据、新能源汽车、硅光、智慧社区、量子通信。我们认为, 随着新业务迅速发展、海外市场不断突破、新模式逐步成熟, 公司未来成长空间广阔。

投资建议:亨通光电是国内光纤光缆龙头, 随着光棒新技术获突破, 光棒产能快速释放, 同时推动成本持续下降, 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, 同时特导、海缆、大数据、新能源汽车等新业务进入收获期, 并且积极布局硅光、5G 射频芯片、物联网光电传感器等新技术, 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 12.4x, 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	5,686.81	6,964.82
净利润(百万元)	1,316.39	2,108.83	3,292.15	4,380.00	5,426.30
增长率(%)	129.81	60.20	56.11	33.04	23.89
EPS(元/股)	0.69	1.11	1.73	2.30	2.85
市盈率(P/E)	30.92	19.30	12.36	9.29	7.50
市净率(P/B)	6.96	3.93	2.96	2.30	1.80
市销率(P/S)	2.11	1.57	1.20	0.99	0.85
EV/EBITDA	11.61	19.61	9.01	7.24	5.08

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	21.38 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,903.69
流通 A 股股本(百万股)	1,737.78
A 股总市值(百万元)	40,700.80
流通 A 股市值(百万元)	37,153.67
每股净资产(元)	7.75
资产负债率(%)	60.49
一年内最高/最低(元)	46.87/18.92

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	rongzheneng@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: 订单充裕, 业绩增长有保证》 2018-06-28
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,104.50	3,388.82	3,171.40	3,304.56	8,226.37
应收账款	4,528.45	5,720.21	5,555.86	10,507.96	10,811.92
预付账款	539.04	2,618.21	1,102.26	1,565.52	1,507.55
存货	3,933.67	4,889.13	6,133.49	7,205.43	8,159.94
其他	1,335.27	3,288.76	2,349.81	3,906.43	2,906.86
流动资产合计	13,440.93	19,905.12	18,312.83	26,489.90	31,612.64
长期股权投资	885.89	1,133.12	1,133.12	1,133.12	1,133.12
固定资产	3,500.48	4,128.66	4,289.20	4,328.26	4,281.42
在建工程	262.82	823.08	529.85	365.91	249.54
无形资产	654.31	877.48	791.61	705.74	619.87
其他	989.90	1,360.76	1,205.40	1,193.42	1,193.42
非流动资产合计	6,293.40	8,323.09	7,949.18	7,726.44	7,477.37
资产总计	19,734.33	28,228.22	26,262.01	34,216.34	39,090.01
短期借款	4,413.57	5,750.00	0.00	1,179.01	0.00
应付账款	2,374.66	3,787.43	3,883.32	5,413.39	5,373.07
其他	3,763.97	4,755.30	5,920.97	6,655.22	7,579.78
流动负债合计	10,552.20	14,292.73	9,804.30	13,247.62	12,952.84
长期借款	673.00	1,109.48	0.00	187.34	0.00
应付债券	1,491.37	1,493.77	1,491.37	1,492.17	1,492.44
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	1,929.51	1,742.44
负债合计	12,945.74	17,165.76	11,545.66	15,177.13	14,695.28
少数股东权益	939.44	715.88	963.68	1,344.55	1,816.40
股本	1,241.27	1,359.78	1,903.68	1,903.68	1,903.68
资本公积	838.32	3,202.74	3,202.74	3,202.74	3,202.74
留存收益	4,549.34	8,886.05	11,848.98	15,790.98	20,674.65
其他	(779.78)	(3,102.00)	(3,202.74)	(3,202.74)	(3,202.74)
股东权益合计	6,788.59	11,062.46	14,716.34	19,039.21	24,394.73
负债和股东权益总	19,734.33	28,228.22	26,262.01	34,216.34	39,090.01

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,523.13	2,235.76	3,292.15	4,380.00	5,426.30
折旧摊销	432.38	490.91	278.56	290.75	299.07
财务费用	372.61	355.13	153.85	(7.55)	(44.90)
投资损失	(271.55)	(185.79)	(180.00)	(180.00)	(180.00)
营运资金变动	545.25	(4,021.24)	2,786.05	(5,767.56)	683.26
其它	(22.93)	1,419.42	247.80	380.81	471.89
经营活动现金流	2,578.89	294.19	6,578.40	(903.54)	6,655.62
资本支出	1,547.12	2,064.93	79.78	80.00	50.00
长期投资	412.30	247.23	0.00	0.00	0.00
其他	(3,519.74)	(5,660.09)	40.33	20.00	80.00
投资活动现金流	(1,560.32)	(3,347.93)	120.11	100.00	130.00
债权融资	6,787.94	8,653.25	1,791.37	3,158.52	1,792.44
股权融资	(341.19)	2,211.55	349.30	67.55	104.90
其他	(6,310.02)	(7,689.54)	(9,056.61)	(2,289.37)	(3,761.15)
筹资活动现金流	136.73	3,175.26	(6,915.93)	936.70	(1,863.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	30.00	30.00
现金净增加额	1,155.30	121.52	(217.42)	163.16	4,951.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	19,307.89	25,950.27	33,828.22	41,306.96	47,969.73
营业成本	15,233.61	20,738.41	26,454.29	32,013.41	36,876.89
营业税金及附加	136.67	118.07	152.23	206.53	239.85
营业费用	794.42	916.60	1,183.99	1,445.74	1,678.94
管理费用	1,392.69	1,660.20	2,029.69	2,375.15	2,638.34
财务费用	347.70	387.73	153.85	(7.55)	(44.90)
资产减值损失	97.34	113.06	80.00	80.00	80.00
公允价值变动收益	1.14	(4.67)	0.00	(0.06)	0.04
投资净收益	271.55	185.79	180.00	210.00	210.00
其他	(540.10)	(678.32)	(360.00)	(419.89)	(420.08)
营业利润	1,572.88	2,513.41	3,954.17	5,403.61	6,710.65
营业外收入	228.54	62.69	80.00	80.00	80.00
营业外支出	11.88	10.65	11.51	11.35	11.17
利润总额	1,789.54	2,565.45	4,022.66	5,472.26	6,779.48
所得税	266.41	329.69	482.72	711.39	881.33
净利润	1,523.13	2,235.76	3,539.94	4,760.87	5,898.15
少数股东损益	206.74	126.93	247.80	380.87	471.85
归属于母公司净利润	1,316.39	2,108.83	3,292.15	4,380.00	5,426.30
每股收益(元)	0.69	1.11	1.73	2.30	2.85

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	41.74%	34.40%	30.36%	22.11%	16.13%
营业利润	112.25%	59.80%	57.32%	36.66%	24.19%
归属于母公司净利润	129.81%	60.20%	56.11%	33.04%	23.89%
获利能力					
毛利率	21.10%	20.08%	21.80%	22.50%	23.12%
净利率	6.82%	8.13%	9.73%	10.60%	11.31%
ROE	22.51%	20.38%	23.94%	24.75%	24.03%
ROIC	21.17%	25.33%	23.43%	37.28%	31.93%
偿债能力					
资产负债率	65.60%	60.81%	43.96%	44.36%	37.59%
净负债率	35.91%	27.60%	34.82%	34.58%	35.72%
流动比率	1.27	1.39	1.87	2.00	2.44
速动比率	0.90	1.05	1.24	1.46	1.81
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	1.24	1.37	1.31
每股指标(元)					
每股收益	0.69	1.11	1.73	2.30	2.85
每股经营现金流	1.35	0.15	3.46	-0.47	3.50
每股净资产	3.07	5.44	7.22	9.29	11.86
估值比率					
市盈率	30.92	19.30	12.36	9.29	7.50
市净率	6.96	3.93	2.96	2.30	1.80
EV/EBITDA	11.61	19.61	9.01	7.24	5.08
EV/EBIT	14.17	23.23	9.63	7.63	5.30

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 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com