

上半年业绩高速增长，海洋业务持续发力

投资要点

- **业绩总结：**公司发布2018年半年度报告，报告期内实现营业收入152.7亿元，同比增长33.8%；实现归母净利润11.7亿元，同比增长52.7%；基本每股净收益为0.62元，基本符合预期。
- **中报业绩符合预期，营业收入及净利润稳步增长。**报告期内，公司实现营业收入152.7亿元，比上年同期增加38.6亿元，同比增长33.8%，在光通信网络产品链需求持续旺盛的背景下，公司抓住机会提高新一代光棒、光设备器件的产能，推动业绩进一步提升；实现净利润11.7亿元，比上年同期增加4.0亿元，同比增长52.7%，受益于全球海上发电和海洋光纤通信建设需求的推动，报告期内公司海洋电力与系统集成业务的盈利能力进一步增强，有效提高了公司的净利润。
- **光通信行业持续景气，公司完善的棒纤缆产业链优势明显。**公司稳定保持全球光纤通信前三甲地位，近年来国内市场总份额及在三大运营商集采产品排名逐年攀升。2018年光通信网络产品链需求将继续保持旺盛，上半年全球光纤消费同比增长10.5%，中国市场光纤消费同比增长15.0%，公司新一期800吨的光棒扩产项目将于2018-2019年逐步释放产能，随着新工艺产能占比不断提升，成本持续下降，盈利能力有望再上新台阶。
- **海缆业务快速增长，有望成为业绩增长新引擎。**2018年上半年，公司先后中标上海临港海上风电一期示范项目35kv光纤复合海底电缆、电力电缆和光缆项目，中广核阳江南鹏岛海上风电项目220kv海底电缆和龙源大丰200MW海上风电项目35kv海底光电复合电缆及附件采购，合计中标金额达5.84亿元。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，巨大的海缆市场将为公司打开更大的成长空间。
- **盈利预测与投资建议。**预计2018-2020年EPS分别为1.68元、2.18元、2.74元，未来三年归母净利润复合增长率35.2%，参考可比公司给予公司2018年20倍目标PE，目标价33元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**光棒产能释放或不及预期、光纤光缆需求或不及预期、海外市场拓展进度或不及预期等风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	25950.27	34938.83	44333.63	53037.04
增长率	34.40%	34.64%	26.89%	19.63%
归属母公司净利润（百万元）	2108.83	3196.81	4156.02	5209.32
增长率	60.20%	51.59%	30.01%	25.34%
每股收益EPS（元）	1.11	1.68	2.18	2.74
净资产收益率ROE	20.21%	24.29%	24.53%	24.08%
PE	23	15	12	9
PB	4.35	3.39	2.62	2.04

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

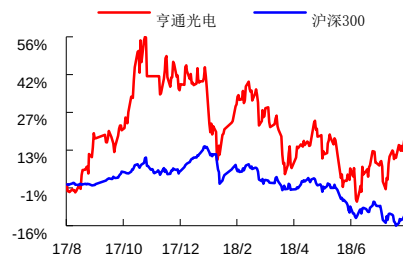
分析师：刘言
 执业证号：S1250515070002
 电话：023-67791663
 邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：程硕
 电话：010-57631190
 邮箱：chengs@swsc.com.cn

联系人：王彦龙
 电话：010-57631191
 邮箱：wangyanl@swsc.com.cn

联系人：黄弘扬
 电话：021-58351773
 邮箱：hhy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	19.04
流通A股(亿股)	18.60
52周内股价区间(元)	19.42-45.69
总市值(亿元)	481.06
总资产(亿元)	335.92
每股净资产(元)	5.81

相关研究

1 行业排名全球前三的光纤光缆龙头企业

亨通光电是全球光纤光缆的龙头企业，行业排名全球前三。公司拥有全球领先的光纤通信(光棒-光纤-光缆-光器件-光网络及海洋光网络)和量子通信全产业链及自主核心技术，提供光纤光网、量子保密通信、海洋观测及智慧海洋工程系统解决方案及设计-施工-运维服务为一体的工程 EPC 总包服务，是中国光纤光网领域规模最大的系统集成商与网络服务商。

1.1 主营业务

公司是国内规模最大、产业链最为完整的综合性线缆生产企业之一。公司专注于光通信网络、智能电网领域高端技术与产品研发、制造及系统集成服务，向通信运营服务、新能源汽车充电运营服务、智慧社区、大数据领域发展，布局芯片高端技术研发、制造，在“产品+运营+服务”综合服务模式基础上，形成运营一代、储备一代、布局一代的可持续发展的业务生态。

（1）光通信网络产业

公司拥有光棒、光纤制造的多项核心技术和自主知识产权，该项业务是公司的优势核心业务，主要包括光棒-光纤-光缆-智能光器件的研发与生产、通信网络的设计施工及总包、通信运营服务等。

（2）智能电网产业

主要包括各类电缆的研发、生产和销售及电力工程设计总承包，产品涉及从陆缆到海缆、从中低压到超高压、从电力到光电复合缆产品等门类。公司产品广泛用于国家电网、地方大型工程建设、国家海洋工程、新能源和军工领域。

（3）海洋通信及能源互联产业

主要包括海底电缆、海底光缆及特种海洋工程类产品的研发与生产、海洋工程 EPC 业务。公司从 2009 年开始进行海缆布局，经过多年发展和技术积累，突破了海外厂商（ABB、普锐斯曼、耐克森、NEC、阿尔卡特）的垄断，在技术、产能等方面已建立核心优势。

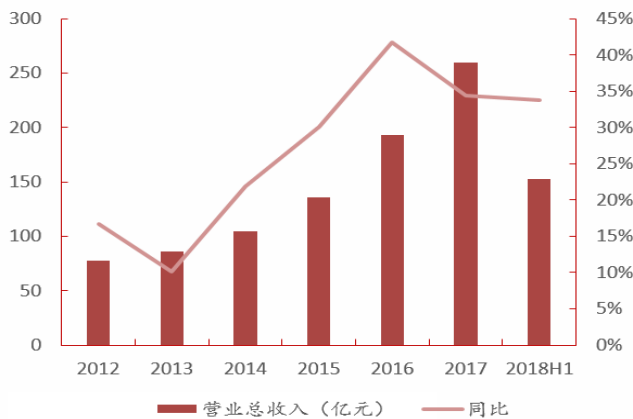
（4）智慧社区及大数据

主要包括智慧社区、大数据挖掘与平台运营服务等，随着线下新零售与大数据行业的爆发式增长，公司持续加大资源的投入与内部整合，智慧社区与大数据的新业务板块有望成为未来重要的增长点。

1.2 公司财务状况

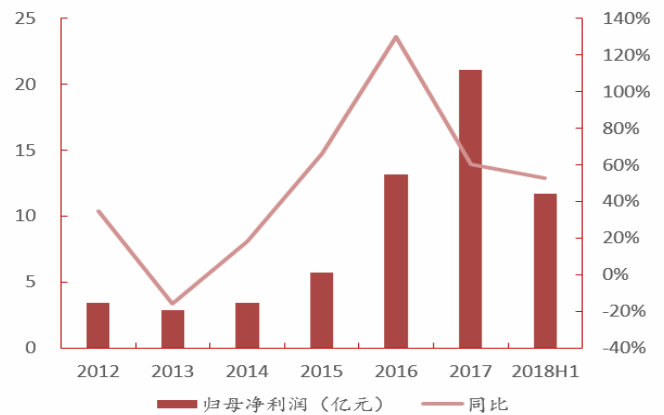
主营业务稳步发展，营业收入及净利润保持稳定增长。2015-2017 年，公司营业收入实现 38.02%的复合增长率；归母净利润复合增长率为 91.9%，呈现快速上升态势。2017 年，公司主营业务继续保持增长，实现营业收入 259.5 亿元，同比增长 34.4%；归母净利润 21.1 亿元，同比增长 60.2%。2018 上半年，公司实现营业收入 152.7 亿元，同比增长 33.8%，实现归母净利润 11.7 亿元，同比增长 52.7%，净利润上升主要是海缆业务及国际业务的快速发展引起的。

图1：公司2012-2018H1营业收入及增速情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

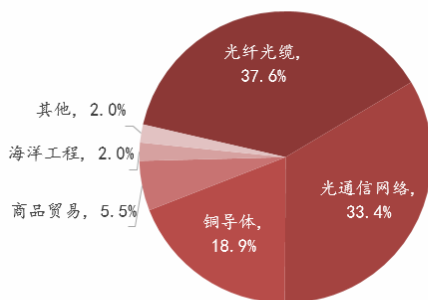
图2：公司2012-2018H1归母净利润及增速情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

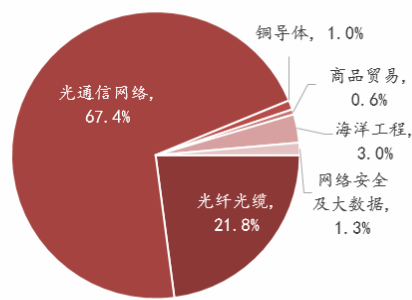
从业务来看，光通信网络、电力传输及铜导体是公司主要的营收来源。2017 年公司主营业务营收稳定增长，光通信、电力传输及铜导体依旧是公司三大主营业务，由于铜导体占营收比重同比增加 62.7%至 18.9%，公司综合毛利率同比下降了 1 个百分点至 20.0%。受益于超高压、特高压等新市场的拓展，2017 年公司电力传输板块全年营收达 73.6 亿，同比增长 26.1%；海洋业务板块营收同比增长 26.6%，达到 5.2 亿。

图3：公司2017年销售收入占比（按产品）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图4：2017年公司各产品毛利占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 主营业务盈利预测

关键假设：

（1）光通信网络业务方面：受益于 5G 基站的密集组网以及带宽需求的不断提升，光通信行业景气度仍将持续。我们预计 2018-2020 年光通信市场增速为 30%，毛利率稳定在 47% 上下。

（2）电力传输业务方面：随着特高压输电项目密集开工，光电、光伏装机容量快速增长，电缆需求持续上升，行业竞争较为激烈，预计公司 2018-2020 年电力传输业务订单增速分别为 30%、20%、15%，毛利率稳定在 13% 上下。

（3）海洋通信业务方面：公司海缆技术研发取得突破性进展，预计公司 2018-2020 年海缆订单增速分别为 60%、45%、35%，毛利率稳定在 35% 左右。

表 1：分产品收入及毛利率

单位：百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
合计				
营业收入	25950.27	34938.83	44333.63	53037.04
yoy	34.40%	34.64%	26.89%	19.63%
营业成本	20738.41	26688.53	33720.79	40123.69
毛利率	20.08%	23.61%	23.94%	24.35%
电力传输				
营业收入	7355.24	9561.81	11474.17	13195.30
yoy	26.1%	30.00%	20.00%	15.00%
营业成本	6475.72	8270.97	9982.53	11479.91
毛利率	11.96%	13.50%	13.00%	13.00%
光通信网络				
营业收入	8678.90	12150.46	15795.60	18954.72
yoy	12%	40.00%	30.00%	20.00%
营业成本	5165	6439.74	8371.67	10046.00
毛利率	40%	47.00%	47.00%	47.00%
海洋电力通信				
营业收入	519.03	830.45	1204.15	1625.60
yoy	27%	60.00%	45.00%	35.00%
营业成本	361	539.79	782.70	1056.64
毛利率	31%	35.00%	35.00%	35.00%
铜导体业务				
营业收入	4894.38	6362.69	8271.50	9925.80
yoy	62.66%	30.00%	30.00%	20.00%
营业成本	4842	6292.70	8180.52	9816.62

单位：百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	1.07%	1.10%	1.10%	1.10%
智慧社区及大数据				
营业收入	107.51	129.01	154.81	178.04
yoy	16.82%	20.00%	20.00%	15.00%
营业成本	38	45.15	54.19	62.31
毛利率	64.26%	65.00%	65.00%	65.00%
新能源汽车部件				
营业收入	165.76	232.06	348.10	522.14
yoy	14.76%	40.00%	50.00%	50.00%
营业成本	121	162.44	250.63	375.94
毛利率	26.75%	30.00%	28.00%	28.00%
商品贸易				
营业收入	1425.31	1852.90	2223.48	2557.01
yoy		30.00%	20.00%	15.00%
营业成本	1397	1815.84	2179.01	2505.87
毛利率	2.02%	2.00%	2.00%	2.00%
其他业务				
营业收入	580.18	928.29	1392.43	2088.65
yoy		60%	50%	50%
营业成本	328.87	519.84	779.76	1169.64
毛利率	43.32%	44.00%	44.00%	44.00%

数据来源：公司公告，西南证券

2.2 相对估值

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.68 元、2.18 元、2.74 元，对应动态 PE 为 15 倍、12 倍、9 倍。我们选取了长飞光纤、中天科技、烽火通信等 3 家相似企业作为可比公司。从估值来看，公司的 PE 略低于行业平均水平，参考可比公司给予公司 2018 年 20 倍目标 PE，目标价 33 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司盈利预测相对估值

代码	证券简称	最新收盘价	每股收益			市盈率 PE		
			18E	19E	20E	18E	19E	20E
601869.SH	长飞光纤	50.14	2.31	2.78	3.26	23	19	16
600522.SH	中天科技	9.18	0.75	0.93	1.13	12	10	8
600498.SH	烽火通信	31.20	0.85	1.08	1.41	36	28	22
行业均值						22	17	14

数据来源：wind，西南证券整理（股价截止时间为 2018 年 8 月 29 日）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	25950.27	34938.83	44333.63	53037.04	净利润	2235.76	3446.81	4506.02	5689.32
营业成本	20738.41	26688.53	33720.79	40123.69	折旧与摊销	490.91	705.53	753.57	819.99
营业税金及附加	118.07	139.76	177.33	212.15	财务费用	387.73	400.34	456.78	512.34
销售费用	916.60	1435.99	1822.11	2174.52	资产减值损失	113.06	100.00	100.00	100.00
管理费用	1660.20	2445.72	3103.35	3606.52	经营营运资本变动	-3950.91	-3970.57	-3902.74	-3185.94
财务费用	387.73	400.34	456.78	512.34	其他	1017.64	-234.42	-236.05	-247.90
资产减值损失	113.06	100.00	100.00	100.00	经营活动现金流净额	294.19	447.69	1677.58	3687.81
投资收益	185.79	185.00	180.00	190.00	资本支出	-1544.81	-780.00	-1100.00	-1400.00
公允价值变动损益	-4.67	-1.27	-1.33	-1.41	其他	-1803.12	390.58	378.75	388.56
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3347.93	-389.42	-721.25	-1011.44
营业利润	2513.41	3912.24	5131.92	6496.41	短期借款	1336.43	440.17	309.83	845.00
其他非经营损益	52.04	89.00	89.00	89.00	长期借款	436.48	500.00	560.00	650.00
利润总额	2565.45	4001.24	5220.92	6585.41	股权融资	2482.93	0.00	0.00	0.00
所得税	329.69	554.43	714.91	896.09	支付股利	-136.54	-217.29	-330.12	-428.86
净利润	2235.76	3446.81	4506.02	5689.32	其他	-944.04	-676.09	-331.78	-387.34
少数股东损益	126.93	250.00	350.00	480.00	筹资活动现金流净额	3175.26	46.79	207.93	678.80
归属母公司股东净利润	2108.83	3196.81	4156.02	5209.32	现金流量净额	124.41	105.06	1164.26	3355.16
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3388.82	3493.88	4433.36	5303.70	成长能力				
应收和预付款项	10214.62	12598.78	16335.13	19418.82	销售收入增长率	34.40%	34.64%	26.89%	19.63%
存货	4889.13	7959.01	10065.92	11985.34	营业利润增长率	59.80%	55.65%	31.18%	26.59%
其他流动资产	1412.55	1113.35	1512.39	1871.34	净利润增长率	46.79%	54.17%	30.73%	26.26%
长期股权投资	1133.12	1133.12	1133.12	1133.12	EBITDA 增长率	44.16%	47.94%	26.39%	23.44%
投资性房地产	0.18	0.45	0.36	0.39	获利能力				
固定资产和在建工程	4951.73	5116.14	5552.52	6222.47	毛利率	20.08%	23.61%	23.94%	24.35%
无形资产和开发支出	1347.96	1260.90	1173.84	1086.78	三费率	11.42%	12.26%	12.14%	11.87%
其他非流动资产	890.11	687.22	484.34	281.46	净利率	8.62%	9.87%	10.16%	10.73%
资产总计	28228.22	33362.85	40690.96	47303.41	ROE	20.21%	24.29%	24.53%	24.08%
短期借款	5750.00	6190.17	6500.00	7345.00	ROA	7.92%	10.33%	11.07%	12.03%
应付和预收款项	7271.03	8232.93	10285.61	12202.42	ROIC	18.08%	19.24%	19.93%	20.91%
长期借款	1109.48	1609.48	2169.48	2819.48	EBITDA/销售收入	13.07%	14.36%	14.31%	14.76%
其他负债	3035.25	3139.04	3593.54	4018.54	营运能力				
负债合计	17165.76	19171.62	22548.62	26385.44	总资产周转率	1.08	1.13	1.20	1.21
股本	1359.78	1903.69	1903.69	1903.69	固定资产周转率	6.80	8.67	11.38	13.61
资本公积	3202.74	2658.83	2658.83	2658.83	应收账款周转率	5.39	5.36	5.18	5.07
留存收益	5683.31	8662.82	12488.72	17269.18	存货周转率	4.63	4.12	3.72	3.62
归属母公司股东权益	10346.57	13225.34	17051.24	21831.69	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.31%	—	—	—
少数股东权益	715.88	965.88	1315.88	1795.88	资本结构				
股东权益合计	11062.46	14191.23	18367.12	23627.58	资产负债率	60.81%	57.46%	55.41%	55.78%
负债和股东权益合计	28228.22	33362.85	40915.74	50013.01	带息债务/总负债	48.66%	48.47%	45.07%	44.18%
					流动比率	1.39	1.61	1.76	1.80
					速动比率	1.05	1.10	1.21	1.24
					股利支付率	6.47%	6.80%	7.94%	8.23%
					每股指标				
					每股收益	1.11	1.68	2.18	2.74
					每股净资产	5.81	7.45	9.65	12.41
					每股经营现金	0.15	0.24	0.88	1.94
					每股股利	0.07	0.11	0.17	0.23
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	3392.05	5018.11	6342.27	7828.74					
PE	22.81	15.05	11.58	9.23					
PB	4.35	3.39	2.62	2.04					
PS	1.85	1.38	1.09	0.91					
EV/EBITDA	11.43	10.61	8.42	6.92					
股息率	0.28%	0.45%	0.69%	0.89%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn