

亨通光电 (600487)

公司研究/简评报告

业绩持续高增长，光通信核心优势增强

简评报告/通信行业

2018 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年报：实现营收 152.72 亿元，同比增长 33.81%；实现归母净利润为 11.72 亿元，同比增长 52.69%。

二、分析与判断

➤ 业绩持续高速增长，光通信核心优势增强

上半年公司收入和利润均保持高速增长，毛利率 20.57%，与去年保持稳定。受益于光通信网络产品链需求继续保持旺盛，同时公司新一代光棒、光设备器件等产品产量逐月提升。同时，公司加快推进 5G 通信所需低损耗大带宽光纤、数据中心传输光纤、特种光纤、智能 ODN、光模块等产品研发、生产进度。同时，加大光模块研发投入，25G 光模块已经完成首件试制和可靠性测试；100G 硅光子模块已完成 100Gbps 硅光芯片的首件试制，预计第四季度完成 100G 硅光模块封装、测试及组装，实现出货。

➤ 接连中标，海缆业务实现快速增长

受益于海洋光纤通信与海洋资源开发的建设需求推动，公司海洋光纤通信与监测的技术实力进一步提高，海底光缆通信系统集成业务已成功跻身国际市场，成为中国企业走向国际海洋通信工程市场的领先者。报告期内，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海底电缆和龙源大丰（H7）200MW 海上风电项目海底光电复合电缆及附件采购，合计中标金额达到 5.84 亿元，对公司今年业绩产生积极影响。

➤ 智能化、全球化，积极进行产业升级

公司于 2013 年全面开展“工厂智能化、管理信息化、制造精益化”三化融合建设，自主开发了具有全球领先水平的光通信产业链全套智能化装备及控制软件，全面导入精益制造模式。同时，积极进行全球化布局，在欧洲、南美、南亚、非洲、东南亚 7 个国家地区设立研发产业基地，并不断向海外市场深化产业布局，推动海外公司升级改造和产能提升，实现国内外产业融合。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.65、2.31 和 3.04 元，当前股价对应的 PE 分别为 15 倍、11 倍和 8 倍。公司近三年 PE 最低值和平均值分别为 16 倍和 25 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

光纤光缆需求不及预期；海外市场拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	25,950	37,784	52,481	71,742
增长率（%）	34.4%	45.6%	38.9%	36.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,109	3,137	4,400	5,791
增长率（%）	60.2%	48.8%	40.2%	31.6%
每股收益（元）	1.63	1.65	2.31	3.04
PE（现价）	15.5	15.3	10.9	8.3
PB	3.3	3.4	2.6	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

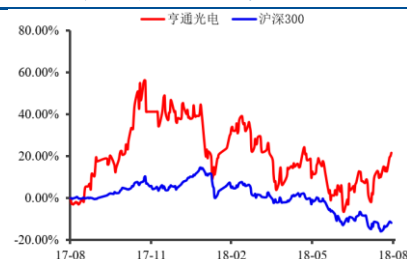
当前价格： 25.27 元

交易数据

2018-08-29

近 12 个月最高/最低	45.69/19.42
总股本（百万股）	1903.69
流通股本（百万股）	1860.33
流通股比例（%）	97.72
总市值（亿元）	481
流通市值（亿元）	470

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙殊

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.co

相关研究

1、《亨通光电（600487）点评报告：业绩持续高增长，海缆业务取得成绩》
2018.03.30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	25,950	37,784	52,481	71,742
营业成本	20,738	29,830	41,471	56,992
营业税金及附加	118	204	268	373
销售费用	917	1,322	1,842	2,516
管理费用	1,660	2,343	3,288	4,480
EBIT	2,517	4,085	5,611	7,381
财务费用	388	392	354	343
资产减值损失	113	0	0	0
投资收益	186	214	205	208
营业利润	2,513	3,907	5,462	7,246
营业外收支	52	0	0	0
利润总额	2,565	4,014	5,551	7,341
所得税	330	543	738	982
净利润	2,236	3,471	4,812	6,358
归属于母公司净利润	2,109	3,137	4,400	5,791
EBITDA	3,008	4,643	6,233	8,068

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3389	5291	5832	7418
应收账款及票据	7258	9518	13306	18150
预付款项	2618	2862	4398	5852
存货	4889	6599	9056	12500
其他流动资产	1413	1413	1413	1413
流动资产合计	19905	26210	34720	46318
长期股权投资	1133	1133	1133	1133
固定资产	4129	4666	5233	5790
无形资产	735	803	850	897
非流动资产合计	8323	8846	9409	9873
资产合计	28228	35056	44130	56191
短期借款	5750	5750	5750	5750
应付账款及票据	5839	7445	10445	14311
其他流动负债	58	58	58	58
流动负债合计	14293	17106	21367	27070
长期借款	1109	1109	1109	1109
其他长期负债	1764	1764	1764	1764
非流动负债合计	2873	2873	2873	2873
负债合计	17166	19979	24240	29943
股本	1360	1904	1904	1904
少数股东权益	716	1049	1462	2029
股东权益合计	11062	15077	19889	26248
负债和股东权益合计	28228	35056	44130	56191

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	34.4%	45.6%	38.9%	36.7%
EBIT 增长率	44.2%	62.3%	37.4%	31.5%
净利润增长率	60.2%	48.8%	40.2%	31.6%
盈利能力				
毛利率	20.1%	21.1%	21.0%	20.6%
净利率	8.1%	8.3%	8.4%	8.1%
总资产收益率 ROA	7.5%	8.9%	10.0%	10.3%
净资产收益率 ROE	20.4%	22.4%	23.9%	23.9%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.3
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	67.3	68.3	68.0	68.1
存货周转天数	77.6	80.7	79.7	80.1
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	1.6	2.3	3.0
每股净资产	7.6	7.4	9.7	12.7
每股经营现金流	0.2	1.4	1.0	1.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	15.5	15.3	10.9	8.3
PB	3.3	3.4	2.6	2.0
EV/EBITDA	17.7	11.1	8.2	6.1
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,236	3,471	4,812	6,358
折旧和摊销	604	558	621	687
营运资金变动	(2,690)	(1,515)	(3,708)	(4,310)
经营活动现金流	294	2,652	1,892	2,893
资本开支	2,130	974	1,096	1,055
投资	(612)	0	0	0
投资活动现金流	(3,348)	(760)	(891)	(847)
股权募资	3,038	544	0	0
债务募资	910	0	0	0
筹资活动现金流	3,175	10	(460)	(460)
现金净流量	122	1,902	541	1,586

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。