

亨通光电(600487)

公司研究/点评报告

业绩稳定增长，海缆接连中标

——亨通光电（600487）2018 年三季度点评

点评报告/通信行业

2018 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季度报：公司前三季度实现营收 241.07 亿元，同比增长 26.7%；归母净利润 21.07 亿元，同比增长 26.1%。

二、分析与判断

➤ 业绩持续增长，短期负债有所增加

公司前三季度收入、净利润实现快速增长。Q3 单季度收入 88.34 亿元，同比增长 16.1%；归母净利润 9.35 亿元，同比增长 3.4%。公司前三季度毛利率 21.1%，与去年持平，其中 Q3 毛利率 22.03%，同比下降 0.89pct，但环比提升 1.86pct。由于公司营运资金需求增加，前三季度短期借款较年初增长 63.7%，导致财务费用增加至 4.15 亿，同比增长 57%。

➤ 多次中标海缆项目，提升公司盈利能力

2018 年第三季度，子公司亨通高压两次中标国内海缆项目，子公司亨通海洋三次中标国际海底光缆项目，其中亨通还有中标墨西哥 Megacable 项目大芯数新型海底光缆供应，项目所在地地形和环境十分复杂，对海底光缆的设计和建造要求很高，该系统采用 48 芯大芯数 G654 大有效面积、超低损耗光纤，属于结构及工艺重新优化后的新一代海缆产。公司近期密集中标海底电缆、海底光缆项目，标志着公司海洋工程业务已由起步阶段进入快速成长阶段，将推动海洋工程成为公司下一个重要产业，实现公司的可持续发展。海缆项目合同的履行将对公司经营业绩产生积极影响。

➤ 可转债获得受理，光棒产能有望进一步释放

报告期内，公司可转债获得证监会受理，本次发行的募集资金总额不超过人民币 18.2 亿元，其中 13.5 亿元用于新一代光纤预制棒能改造项目，项目建设期 18 个月，项目达产后可形成年产 800 吨光纤预制棒的生产能力。公司是国内光纤光缆一线企业，市场份额位居前三，此次可转债的发行将继续增强公司传统优势产业，助力公司业绩提升。

三、投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.53、2.11 和 2.77 元，对应 PE 为 12 倍、8 倍和 6 倍。公司近三年 PE 平均值和最低值分别为 25 和 14 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	35,189	47,821	65,372
增长率（%）	34.4%	35.6%	35.9%	36.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,109	2,918	4,010	5,281
增长率（%）	60.2%	38.4%	37.4%	31.7%
每股收益（元）	1.63	1.53	2.11	2.77
PE（现价）	10.8	11.5	8.4	6.4
PB	2.3	2.4	1.9	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

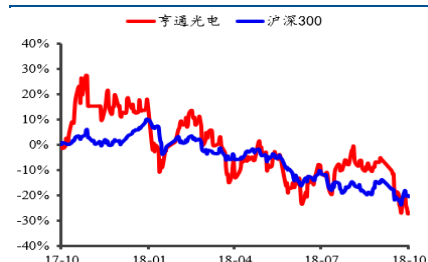
当前价格： 17.68

交易数据

2018-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	32.45/17.68
总股本（百万股）	1,903.68
流通股本（百万股）	1,860.32
流通股比例（%）	97.72
总市值（亿元）	337
流通市值（亿元）	329

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：杨妙珠

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

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
- 2、《亨通光电（600487）2018 年中报点评：业绩持续高增长，光通信核心优势增强》2018.08.30

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	35,189	47,821	65,372
营业成本	20,738	27,781	37,788	51,931
营业税金及附加	118	190	244	340
销售费用	917	1,232	1,679	2,293
管理费用	1,660	2,182	2,996	4,082
EBIT	2,517	3,804	5,113	6,726
财务费用	388	392	347	335
资产减值损失	113	0	0	0
投资收益	186	214	205	208
营业利润	2,513	3,626	4,971	6,599
营业外收支	52	0	0	0
利润总额	2,565	3,733	5,059	6,693
所得税	330	505	673	896
净利润	2,236	3,228	4,386	5,798
归属于母公司净利润	2,109	2,918	4,010	5,281
EBITDA	3,008	4,363	5,734	7,413

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3389	5633	6248	7656
应收账款及票据	7258	8864	12124	16538
预付款项	2618	2666	4008	5333
存货	4889	6146	8252	11390
其他流动资产	1413	1413	1413	1413
流动资产合计	19905	25212	32697	43228
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	34058	42106	53100
短期借款	5750	5750	5750	5750
应付账款及票据	5839	6934	9518	13040
其他流动负债	58	58	58	58
流动负债合计	14293	16350	20012	25208
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	19223	22885	28081
股本	1360	1904	1904	1904
少数股东权益	716	1026	1402	1919
股东权益合计	11062	14834	19221	25019
负债和股东权益合计	28228	34058	42106	53100

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%	35.6%	35.9%	36.7%
EBIT 增长率	44.2%	51.1%	34.4%	31.5%
净利润增长率	60.2%	38.4%	37.4%	31.7%
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%	8.6%	9.5%	9.9%
净资产收益率 ROE	20.4%	21.1%	22.5%	22.9%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
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	1.1	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	1.5	2.1	2.8
每股净资产	7.6	7.3	9.4	12.1
每股经营现金流	0.2	1.6	1.0	1.4
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.8	11.5	8.4	6.4
PB	2.3	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	12.9	8.4	6.3	4.7
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,236	3,228	4,386	5,798
折旧和摊销	604	558	621	687
营运资金变动	(2,690)	(931)	(3,208)	(3,927)
经营活动现金流	294	2,994	1,966	2,715
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	2,244	615	1,408

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。

杨妙妹，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。