

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2019年02月01日

多业务助力公司持续增长，期待未来 5G 时代

事件：公司公告，预计 2018 归属上市公司股东的净利润同比增加 2.11 亿到 6.33 亿元，同比增长 10%~30%；扣非净利润同比增加 9531 万元到 47654 万元，同比增长 5%~25%。

多业务线共同驱动公司业绩持续增长

2018 年业绩预告区间为 23.2 亿元~27.42 亿元，同比增长 10%~30%，低于市场预期（Wind 一致盈利预测为 29.64 亿元，同比增长 40.56%），**主要源于运营商光纤库存高企，订单执行延缓，同时新的集采不断滞后，导致行业供需格局变化，预计未来光纤集采价格将承压。另外，预计公司在新工艺光棒、海缆和硅光等新技术的研发投入较大。**

公司业绩持续增长主要源于：1) 公司在光通信核心产品加大研发投入与产能扩充，进一步提升关键技术能力，深入推进智能化工厂改造，成本竞争能力得到大幅提升；2) 公司在海洋电力、通信与系统集成业务方面技术创新与市场开发取得重大突破，全球行业地位显著提升，报告期内 220kV 及以上超高压海缆与 EPC 总包项目的新增订单量和交付出货量同比大幅增加；3) 公司进一步扩充与优化海外销售网络与产业布局，积极推进海外市场协同拓展的能力，同时通过加强技术研发及成本管控，海外公司盈利能力稳步提升。

光棒扩产持续提升盈利能力，期待未来流量高增长和 5G 建设

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，行业景气仍值得期待。短期受运营商库存影响，集采订单执行延缓，高增长承压，但未来随着运营商库存消化并启动新一轮集采，5G 建设启动，未来需求端有望改善。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，公司将继续享受行业红利，盈利能力持续提升。**

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，**短期行业供需格局有所缓解，但中长期看，5G 基站密集组网以及流量激增有望带动光纤需求持续增长，同时海缆、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。受运营商库存影响，公司 2018 年下半年增速放缓，同时考虑硅光持续较大投入，未来光纤供需格局缓和，产品价格下降预期，我们调整公司 2018-2020 年盈利预测，从 28.1 亿、35.3 亿元、45.7 亿元，下调为 25.4 亿、28.1 亿和 32.5 亿元，对应 19 年 PE 是 11.7x，同时将评级从“买入”下调为“增持”。**

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	33,161.82	38,651.38	43,536.25
增长率(%)	41.74	34.40	27.79	16.55	12.64
EBITDA(百万元)	2,350.60	3,061.94	3,786.31	4,120.81	4,538.58
净利润(百万元)	1,316.39	2,108.83	2,536.42	2,807.98	3,253.06
增长率(%)	129.81	60.20	20.28	10.71	15.85
EPS(元/股)	0.69	1.11	1.33	1.48	1.71
市盈率(P/E)	25.02	15.62	12.98	11.73	10.12
市净率(P/B)	5.63	3.18	2.52	2.11	1.78
市销率(P/S)	1.71	1.27	0.99	0.85	0.76
EV/EBITDA	11.61	19.61	8.52	8.42	6.46

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	增持（调低评级）
当前价格	17.72 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)	1,860.33
A 股总市值(百万元)	32,933.76
流通 A 股市值(百万元)	32,183.63
每股净资产(元)	6.31
资产负债率(%)	64.61
一年内最高/最低(元)	40.88/15.85

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-季报点评:短期高增长承压，长期期待流量高增长和 5G 驱动》2018-11-11
- 《亨通光电-公司点评:海缆是新业务拓展的典范，强者基因开辟新空间》2018-10-10
- 《亨通光电-公司点评:硅光芯片获重大突破，有望提升公司估值》2018-09-04

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	15,917.67	5,797.71	13,060.88
应收账款	4,528.45	5,720.21	5,333.73	9,697.36	8,442.74
预付账款	539.04	2,618.21	1,090.60	1,487.35	1,437.41
存货	3,933.67	4,889.13	6,016.87	6,872.90	7,750.95
其他	1,335.27	3,288.76	2,294.28	3,740.67	2,703.16
流动资产合计	13,440.93	19,905.12	30,653.16	27,596.00	33,395.14
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	38,602.33	35,322.43	40,872.51
短期借款	4,413.57	5,750.00	10,942.05	4,863.53	6,247.72
应付账款	2,374.66	3,787.43	3,802.17	5,181.51	5,084.40
其他	3,763.97	4,755.30	5,799.54	6,301.05	7,144.37
流动负债合计	10,552.20	14,292.73	20,543.76	16,346.09	18,476.50
长期借款	673.00	1,109.48	2,337.89	500.00	708.78
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	4,079.26	2,242.17	2,451.21
负债合计	12,945.74	17,165.76	24,623.02	18,588.26	20,927.71
少数股东权益	939.44	715.88	906.80	1,134.47	1,417.35
股本	1,241.27	1,359.78	1,903.69	1,903.69	1,903.69
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	11,168.83	13,696.01	16,623.76
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	13,979.31	16,734.17	19,944.80
负债和股东权益总	19,734.33	28,228.22	38,602.33	35,322.43	40,872.51

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,523.13	2,235.76	2,536.42	2,807.98	3,253.06
折旧摊销	432.38	490.91	278.56	290.75	299.07
财务费用	372.61	355.13	451.38	389.46	224.05
投资损失	(271.55)	(185.79)	(220.00)	(150.00)	(150.00)
营运资金变动	545.25	(4,021.24)	2,989.41	(5,169.91)	2,210.20
其它	(22.93)	1,419.42	190.91	227.62	282.91
经营活动现金流	2,578.89	294.19	6,226.68	(1,604.10)	6,119.29
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)	80.33	(10.00)	50.00
投资活动现金流	(1,560.32)	(3,347.93)	160.11	70.00	100.00
债权融资	6,787.94	8,653.25	15,071.31	7,155.70	8,748.93
股权融资	(341.19)	2,211.55	51.79	(329.46)	(164.05)
其他	(6,310.02)	(7,689.54)	(8,981.03)	(15,412.11)	(7,541.01)
筹资活动现金流	136.73	3,175.26	6,142.07	(8,585.86)	1,043.88
汇率变动影响	0.00	0.00	36.00	30.00	37.00
现金净增加额	1,155.30	121.52	12,564.85	(10,089.97)	7,300.17

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	33,161.82	38,651.38	43,536.25
营业成本	15,233.61	20,738.41	26,174.40	30,935.46	35,097.23
营业税金及附加	136.67	118.07	132.65	173.93	217.68
营业费用	794.42	916.60	1,160.66	1,352.80	1,523.77
管理费用	1,392.69	1,660.20	2,122.36	2,319.08	2,525.10
财务费用	347.70	387.73	451.38	389.46	224.05
资产减值损失	97.34	113.06	320.00	220.00	120.00
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	256.00	180.00	187.00
其他	(540.10)	(678.32)	(512.00)	(359.89)	(374.08)
营业利润	1,572.88	2,513.41	3,056.37	3,440.60	4,015.46
营业外收入	228.54	62.69	90.00	60.00	60.00
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	3,134.86	3,489.26	4,064.29
所得税	266.41	329.69	407.53	453.60	528.36
净利润	1,523.13	2,235.76	2,727.33	3,035.65	3,535.94
少数股东损益	206.74	126.93	190.91	227.67	282.87
归属于母公司净利润	1,316.39	2,108.83	2,536.42	2,807.98	3,253.06
每股收益(元)	0.69	1.11	1.33	1.48	1.71

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	41.74%	34.40%	27.79%	16.55%	12.64%
营业利润	112.25%	59.80%	21.60%	12.57%	16.71%
归属于母公司净利润	129.81%	60.20%	20.28%	10.71%	15.85%
获利能力					
毛利率	21.10%	20.08%	21.07%	19.96%	19.38%
净利率	6.82%	8.13%	7.65%	7.26%	7.47%
ROE	22.51%	20.38%	19.40%	18.00%	17.56%
ROIC	21.17%	25.33%	19.78%	26.89%	21.24%
偿债能力					
资产负债率	65.60%	60.81%	63.79%	52.62%	51.20%
净负债率	35.91%	27.60%	36.65%	-38.04%	28.25%
流动比率	1.27	1.39	1.49	1.69	1.81
速动比率	0.90	1.05	1.20	1.27	1.39
营运能力					
应收账款周转率	4.80	5.06	6.00	5.14	4.80
存货周转率	5.32	5.88	6.08	6.00	5.95
总资产周转率	1.10	1.08	0.99	1.05	1.14
每股指标(元)					
每股收益	0.69	1.11	1.33	1.48	1.71
每股经营现金流	1.35	0.15	3.27	-0.84	3.21
每股净资产	3.07	5.44	6.87	8.19	9.73
估值比率					
市盈率	25.02	15.62	12.98	11.73	10.12
市净率	5.63	3.18	2.52	2.11	1.78
EV/EBITDA	11.61	19.61	8.52	8.42	6.46
EV/EBIT	14.17	23.23	9.19	9.06	6.91

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