

**投资评级：增持(维持)**

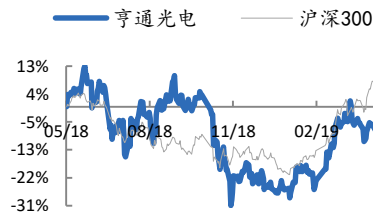
 当前价格(元): 20.1  
合理价格区间(元): 27.72~30.80

**证券分析师**
**雷涛**

 资格编号: S0120518060001  
电话: 021-68761616-6307  
邮箱: leitao@tebon.com.cn

**联系人**
**张天**

 电话: 021-68761616-6361  
邮箱: zhangtian@tebon.com.cn

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-5.3	-6.8	12.6
相对涨幅 (%)	-6.0	-13.1	-9.5

资料来源: 德邦研究

**相关研究**

《光纤光缆全价值链服务龙头, 新兴业务培育顺利》2019.04.30

# 2018 业绩略超预期, 三帆齐扬培育新动能

## ——2018 年报及 2019 一季报点评

**亨通光电(600487)**
**投资要点:**

- **公司发布 2018 年报及 2019 一季报, 业绩分别略超及符合预期。**2018 年公司实现营收 338.66 亿, 同比增长 30.50%, 归母净利润 25.32 亿, 同比增长 20.27%, 每 10 股派发现金红利 1.50 元(含税), 不送转。2019 年一季度公司实现营收 67.99 亿, 同比增长 7.45%, 归母净利润 4.57 亿, 同比减少 5.18%。
- **光通信平稳发展, 海洋和新能源业务迎来高增长。**2018 年光网络与系统集成实现营收 95.95 亿, 同比+10.56%, 实现毛利率 39.48%, 同比-1.01%。公司从两方面驱动光通信业绩平稳增长: 一是横向拓展产业链, 目前已形成“光棒-光纤-光缆-光器件-通信服务”的完整光通信产业链。二是通过光棒扩产和设备技改持续发挥规模优势, 报告期内在建工程同比大幅增长。智能电网传输与系统集成方面, 2018 年实现收入 86.96 亿, 同比+18.23%, 毛利率同比+0.63%, 超高压、特高压及特种导线占比进一步提高。海洋电力通信与系统集成方面, 2018 年实现收入 11.80 亿, 同比大幅增长 126.90%, 毛利率同比大幅提升 7.89%, 主要是受益于海上风电建设及国际通信光缆建设发展推动。新能源方面, 2018 收入同比大增 260.11%, 主要由于国充充电 2018 年 6 月纳入合并报表。
- **继续降本增效, 等待定增落地降低财务费用。**2018 年 ROE 22.09%, 同比下降 4.47%, 主要由于商品贸易和铜导体业务收入大幅增加拉低整体毛利率。成本管控端来看, 2018 年公司期间费用率同比下降 1.23%, 其中管理费用率同比下降 0.85%, 销售费用率同比下降 0.38%, 财务费用率同比不变。公司费用管控能力进一步加强, 同时光棒扩产、联通混改等项目加大资金需求, 若 19 年 52 亿定增落地将有助优化资本结构。
- **19Q1 业绩符合预期, 可转债发行完成。**一季度收入增速同比放缓, 归母净利同比下降, 我们认为一方面 5G 发牌等待落地运营商需求趋于保守、海洋及特高压收入等待确认等影响收入, 另一方面移动集采低价压力传导、贸易和铜产品占比扩大等导致一季度综合毛利率同比下降, 我们认为下半年业绩有望明显改善。报告期内 17.3 亿可转债成功发行, 用于新一代光棒扩能改造项目及补充流动资金。
- **盈利预测及投资建议。**公司通过光棒扩产、降本增效应对光纤光缆价格下跌冲击, 光通信业务有望保持增长相对稳定。同时受益于特高压密集开工及海上风电订单饱满, 电力业务与海洋业务增速有望加快。暂不考虑定增落地, 我们调整 19/20 EPS 从 1.44/1.70 元到 1.54/1.86 元, 新增 21 年 EPS 为 2.21 元, 参考公司近两年 PE 估值中枢, 19 年目标价由 25.92-31.68 调整为 27.72-30.80, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 运营商资本开支不及预期、光纤光缆价格下降、新兴业务培育不及预期**

**主要财务数据及预测**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	25952	33866	40362	49911	62478
(+/-) YoY (%)	34.4	30.5	19.2	23.7	25.2
净利润(百万元)	2105	2532	2928	3545	4205
(+/-) YoY (%)	59.9	20.3	15.7	21.1	18.6
全面摊薄 EPS	1.11	1.33	1.54	1.86	2.21
毛利率 (%)	20.1	18.9	18.7	18.1	17.4
净资产收益率	20.0	20.4	17.2	17.1	17.1

 资料来源: 公司年报(2017-2018), 德邦证券研究所  
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

**股票数据**

总股本(百万)	1,903.69
流通 A 股(百万)	1,903.69
52 周内股价区间(元)	36.35-15.91
总市值(百万)	38,264.09
总资产(百万)	38,750.70
每股净资产(元)	6.77

资料来源: 公司公告

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>33866</b>	<b>40362</b>	<b>49911</b>	<b>62478</b>
每股收益	1.33	1.54	1.86	2.21	营业成本	27460	32816	40858	51584
每股净资产	6.52	8.93	10.91	12.92	毛利率%	18.9	18.7	18.1	17.4
每股经营现金流	0.97	1.48	1.66	1.77	营业税金及附加	128	153	189	236
每股股利	0.00	0.10	0.12	0.15	营业税金率%	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	1066	1270	1571	1966
P/E	12.82	13.05	10.78	9.09	营业费用率%	3.1	3.1	3.1	3.1
P/B	2.61	2.25	1.84	1.55	管理费用	920	1211	1497	1874
P/S	1.13	1.25	1.02	0.81	管理费用率%	2.7	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA	9.80	13.13	11.61	10.21	研发费用	960	1340	1657	2074
股息率%	0.0	0.5	0.6	0.7	研发费用率%	2.8	3.3	3.3	3.3
<b>盈利能力指标 (%)</b>					<b>EBIT</b>	<b>3332</b>	<b>3572</b>	<b>4139</b>	<b>4743</b>
毛利率	18.9	18.7	18.1	17.4	财务费用	504	639	714	781
净利率	7.5	7.3	7.1	6.7	财务费用率%	1.5	1.6	1.4	1.3
净资产收益率	20.4	17.2	17.1	17.1	资产减值损失	175	0	0	0
资产回报率	7.0	6.7	6.8	6.9	投资收益	108	251	293	342
投资回报率	14.8	12.9	12.3	12.3	<b>营业利润</b>	<b>3048</b>	<b>3483</b>	<b>4218</b>	<b>5003</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					营业外收支	-5	5	5	5
营业收入增长率	30.5	19.2	23.7	25.2	<b>利润总额</b>	<b>3043</b>	<b>3488</b>	<b>4223</b>	<b>5009</b>
EBIT 增长率	32.6	7.2	15.9	14.6	EBITDA	3957	4292	5003	5716
净利润增长率	20.3	15.7	21.1	18.6	所得税	396	454	549	652
<b>偿债能力指标</b>					有效所得税率%	13.0	13.0	13.0	13.0
资产负债率%	62.9	58.6	57.8	57.3	少数股东损益	116	106	129	153
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>2532</b>	<b>2928</b>	<b>3545</b>	<b>4205</b>
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8					
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.3	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>经营效率指标</b>					货币资金	5054	7297	7643	8157
应收帐款周转天数	90.9	90.9	90.9	90.9	应收款项	9614	10054	12433	15564
存货周转天数	62.5	62.5	62.5	62.5	存货	4505	5619	6996	8833
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	其它流动资产	4736	5447	6525	7961
固定资产周转率	6.8	6.5	6.9	7.7	流动资产合计	23909	28417	33597	40515
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	长期股权投资	1321	1321	1321	1321
净利润	2532	2928	3545	4205	固定资产	5775	6683	7872	8295
少数股东损益	116	106	129	153	在建工程	1880	3880	5680	6680
非现金支出	800	720	864	973	无形资产	1112	1284	1525	1828
非经营收益	497	473	529	550	非流动资产合计	12453	15533	18763	20489
营运资金变动	-2092	-1405	-1901	-2502	<b>资产总计</b>	<b>36363</b>	<b>43950</b>	<b>52360</b>	<b>61004</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>1853</b>	<b>2823</b>	<b>3166</b>	<b>3379</b>	短期借款	8942	8986	10269	10724
资产	-3707	-3795	-4088	-2695	应付账款	8068	8325	10365	13086
投资	-1025	0	0	0	预收账款	1779	2120	2622	3282
其他	423	251	293	342	其它流动负债	1917	2179	2571	3091
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4309</b>	<b>-3543</b>	<b>-3795</b>	<b>-2353</b>	流动负债合计	20706	21610	25826	30183
债权募资	3639	1544	1383	756	长期借款	1340	1840	2040	2240
股权募资	13	1757	520	0	其它长期负债	815	2316	2416	2516
其他	-767	-338	-927	-1268	非流动负债合计	2156	4156	4456	4756
<b>融资活动现金流</b>	<b>2886</b>	<b>2963</b>	<b>975</b>	<b>-512</b>	<b>负债总计</b>	<b>22862</b>	<b>25766</b>	<b>30282</b>	<b>34939</b>
<b>现金净流量</b>	<b>430</b>	<b>2242</b>	<b>346</b>	<b>514</b>	实收资本	1904	2503	2527	2527
					普通股股东权益	12421	16997	20763	24597
					少数股东权益	1080	1187	1315	1468
					<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>36363</b>	<b>43950</b>	<b>52360</b>	<b>61004</b>

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 30 日

资料来源：公司年报 (2018)，德邦证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。