

收购华为海洋发力海缆业务，业绩估值有望迎来双重提升

核心观点：

1. 投资事件

公司拟通过发行股份及支付现金的方式，购买华为投资持有的华为海洋51%股权。华为海洋是一家国际先进的海缆通信网络建设解决方案提供商，致力于全球海缆通信网络的建设。

2. 分析判断

海底光缆是全球跨洲通信的主要传输方式，我国未来发展空间较发达国家更为广阔。根据《2018年中国国际光缆互联互通白皮书》，全球95%以上的国际数据通过海底光缆进行传输。随着2000年之前建设的海缆逐步进入了使用生命周期的尾期及国际互联网流量的持续增加，全球海缆将迎来新建和替换的高峰期。而我国与美日欧相比，无论是海缆数量还是人均带宽都仍然较低，未来发展空间广阔。

此次交易与公司自身部分业务形成共振，未来有望驶入发展快车道。亨通光电自身的海缆制造产业已具有一定规模和国际影响力。2015年以来公司已通过了41项海缆全性能测试，并获得30张UJ/UQJ证书，成为目前国内UJ/UQJ证书组合最多、认证缆型最多的海缆厂家之一。在海缆运营方面，公司也积极布局国际海缆运营业务，目前正在推进PEACE项目建设。此次拟收购的华为海洋专注全球海缆通信网络的建设，目前已累计交付90个项目，范围覆盖全球。交易完成后华为海洋与公司自身部分业务有望形成协同效应，加快海缆业务拓展。同时，海底光缆业务因毛利率较高，有望对公司业绩产生直接提升效果。

预期交易完成后，公司将引入华为成为实际上第二大股东，有利于未来公司业务开展与估值提升。本次拟交易的标的资产交易价格为100,387万元。亨通光电将以向华为投资发行股票及支付现金作为购买标的资产的对价。本次所发行股份的价格为14.75元/股，不低于市场参考价的90%。其中公司应向华为投资非公开发行的股份数为4764.1万股，应向华为投资支付的现金金额为30116.1万元。交易后华为投资持股比例为2.44%，将成为上市公司名义上第三大股东，实际上第二大股东（前两大股东实控人一致）。收购华为海洋有望加快公司国际化进展，传统业务海外拓展迎来机遇。同时公司凭借交易或可进一步融入华为产业链，未来业务确定性增强，估值有望得到提升。

亨通光电(600487.SH)

谨慎推荐 首次评级

分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519060004

联系人

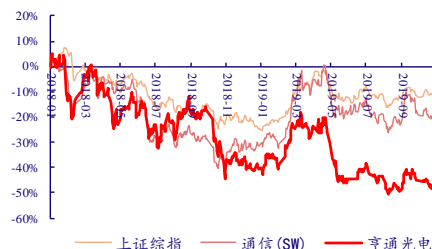
宋宾煌

☎：010-86359272

✉：songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-11-04



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

3. 财务简析

2014年-2018年公司营业收入和净利润逐年上升，但2016年后增速逐渐放缓。随着光纤光缆招标价格降低，2019年前三季度营收增速为2.05%，实现归母净利润11.87亿元，同比下降43.65%。

图 1：公司近年营业收入及增速

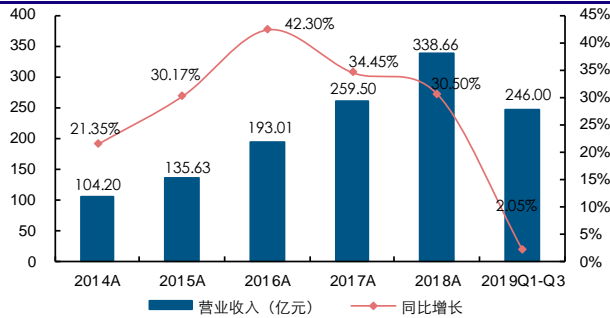
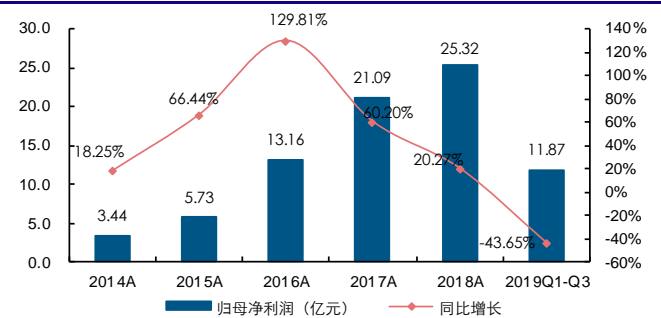


图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司过去八个季度单季度营业收入增速波动较大，2019年以来营收增幅大幅下降。净利润方面，2018年Q3以来公司单季度盈利持续低迷，2019年Q2和Q3同比下降幅度超过50%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

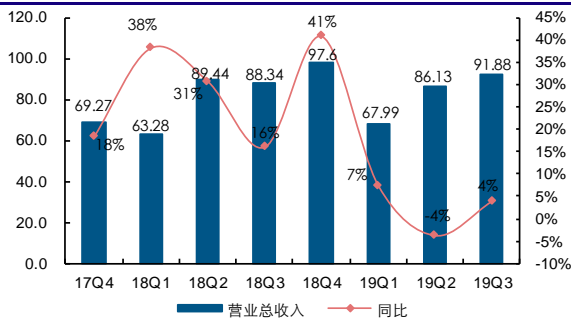
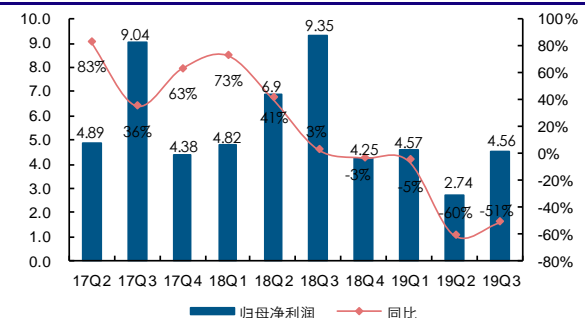


图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司期间费用率自2014年至2018年以来持续下降，但在2019年前三季度增长明显。公司毛利率和净利率在2016年达到高点后逐年下降，其中2019年前三季度下降幅度较大。

图 5：公司近年期间费用

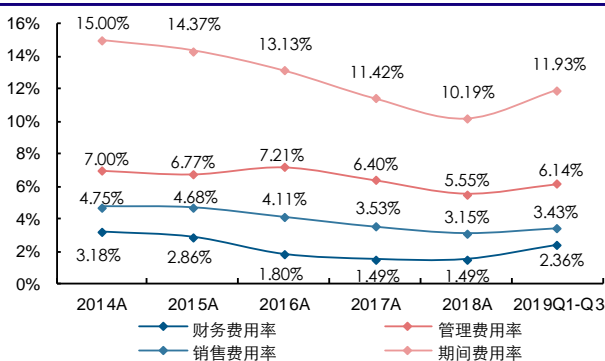
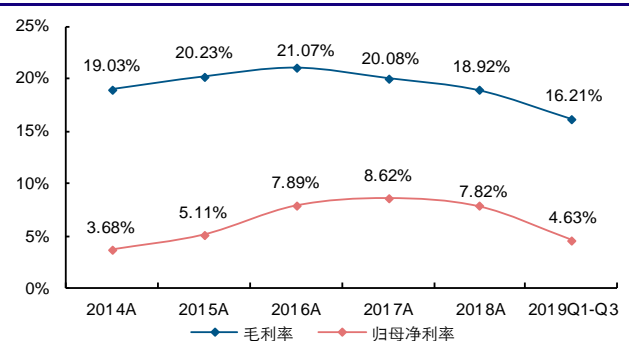


图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.8/1.0/1.3 元/股, 对应动态市盈率分别为 17.4/14.1/11.0 倍, 给予“谨慎推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	33865.8	34881.7	39765.2	46525.3
增长率%	31%	3%	14%	17%
净利润(百万元)	2531.6	1615.0	1988.3	2558.9
增长率%	20%	-36%	23%	29%
EPS(摊薄)(元/股)	1.3	0.8	1.0	1.3
ROE(摊薄)%	20.4%	11.5%	12.4%	13.8%
PE	11.1	17.4	14.1	11.0

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 交易进展不及预期的风险; 收购标的业绩不达预期的风险; 海底光缆需求不及预期的风险; 产品价格下滑超过预期的风险; 新业务拓展不达预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券通信行业分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn