

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2017 年 12 月 11 日

联手日本藤仓，打造新能源汽车充电线束一体化产业

事件：

公司与株式会社藤仓合资设立上海藤仓亨通新能源研发有限公司，投资总额 3,000 万元，注册资本 1,500 万元，主要从事新能源汽车线束领域的技术开发设计。其中，亨通光电出资占注册资本的 49%，日本藤仓出占注册资本的 51%。

新能源汽车市场持续增长，线控组件产品市场广阔

合资公司主营新能源领域线束相关的对汽车厂商接受订单活动的支援及开发设计；线束零件的开发及设计；充电枪及充电接口的开发及设计。新能源汽车线控组件是电气系统的重要部件，在汽车电气系统中起着能量输送和信号传递的作用，是连接汽车各个电气部件的“血脉”。根据中汽协的数据，一辆汽车中线束产品平均总值约在 2000-4000 元，高端车型可达 5000-6000 元。新能源汽车与传统汽车相比，其对汽车线束的质量、性能、温度、电磁场稳定性等参数要求更高，因此新能源汽车线束价格比传统汽车高 20%-40%。根据国务院印发的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020 年)》，对新能源汽车产业发展目标到 2020 年纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量超过 500 万辆。电动新能源汽车产量及需求的增长，必将为电动新能源汽车线控组件产业拓展提供巨大的市场空间。

新能源汽车充电业务持续外延，做大做强布局未来

新能源汽车行业内按照“桩站先行”的要求，新能源汽车充电设施面临巨大的市场需求，充电设施的不足已成为制约新能源汽车行业发展的主要瓶颈。公司作为一家专业提供线缆系统解决方案的企业，不断参与到新能源汽车产业链中。公司 2015 年底公告与清华大学苏州汽车研究院合作，在新能源汽车控制系统、充电设备系统集成和充电桩系统解决方案等相关技术研发与成果转化领域建立战略合作关系。2017 年公司定增募集资金 5.63 亿元投资新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营项目。公司持续控股国充充电，充电站、充电桩数量快速增长。此次与日本藤仓合作，除线控产品外还包括充电枪及充电接口的开发及设计。据中国产业信息网数据，日本藤仓在 2016 年中国汽车线束位居行业前八，在汽车线束领域已有充分积淀，本次合作将充分发挥合作双方的比较优势。新能源汽车有望成为公司未来重要的基础业务之一。

投资建议及盈利预测

短期内，公司主业光纤光缆持续景气，龙头地位显著，量价齐升推动业绩高速增长，新工艺光棒产能释放，成本有望持续下降。中长期看，除 5G 对光通信主业的持续拉动，公司募投项目块海缆、大数据、新能源汽车传导、充电设施生产及智能充电运营等新业务随着进入收获期，将增厚公司基本面，打开未来成长空间。预计 17-19 年公司净利润分别为 21.9 亿元、33.2 亿元、44.2 亿元，对应 18 年 PE 是 14x，维持“买入”评级。

风险提示：新能源行业竞争激烈降低利润空间，光棒扩产低于预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,622.31	19,307.89	27,797.20	36,591.01	44,635.37
增长率(%)	30.09	41.74	43.97	31.64	21.98
EBITDA(百万元)	1,513.84	2,350.60	3,696.80	4,968.89	6,255.67
净利润(百万元)	572.82	1,316.39	2,194.50	3,319.70	4,420.40
增长率(%)	66.44	129.81	66.71	51.27	33.16
EPS(元/股)	0.42	0.97	1.61	2.44	3.25
市盈率(P/E)	82.28	35.80	21.48	14.20	10.66
市净率(P/B)	10.21	8.06	4.41	3.47	2.69
市销率(P/S)	3.46	2.44	1.70	1.29	1.06
EV/EBITDA	15.12	11.61	13.60	9.25	7.35

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	买入（维持评级）
当前价格	39.41 元
目标价格	50 元
上次目标价	50 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,359.78
流通 A 股股本(百万股)	1,241.27
A 股总市值(百万元)	53,588.76
流通 A 股市值(百万元)	48,918.41
每股净资产(元)	7.47
资产负债率(%)	59.32
一年内最高/最低(元)	46.87/18.14

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《亨通光电-公司点评:国际化战略持续推进，行业短期有望再迎催化》 2017-12-08
- 2 《亨通光电-季报点评:投资收益和营业外影响大，不改未来高增长态势》 2017-10-29
- 3 《亨通光电-公司点评:业绩符合预期，持续保持高增长态势》 2017-10-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,334.57	3,104.50	4,469.49	5,883.44	7,176.89
应收账款	3,524.81	4,528.45	8,136.19	8,161.48	11,449.91
预付账款	235.63	539.04	415.55	820.74	738.81
存货	3,326.29	3,933.67	7,378.51	6,895.57	10,039.25
其他	849.71	1,335.27	1,175.00	1,916.45	1,828.47
流动资产合计	10,271.02	13,440.93	21,574.74	23,677.68	31,233.31
长期股权投资	473.59	885.89	885.89	885.89	885.89
固定资产	3,146.03	3,500.48	3,353.26	3,041.97	2,700.55
在建工程	120.14	262.82	153.13	49.25	0.00
无形资产	493.84	654.31	593.13	531.95	470.77
其他	765.71	989.90	851.17	899.34	888.24
非流动资产合计	4,999.30	6,293.40	5,836.57	5,408.39	4,945.45
资产总计	15,482.18	19,734.33	27,411.32	29,086.07	36,178.76
短期借款	3,375.39	4,413.57	4,433.57	1,813.77	2,476.32
应付账款	1,953.29	2,374.66	3,469.00	4,275.77	5,041.71
其他	2,752.85	3,763.97	5,275.70	6,074.61	7,186.51
流动负债合计	8,081.53	10,552.20	13,178.26	12,164.15	14,704.54
长期借款	501.00	673.00	1,097.41	0.00	38.34
应付债券	1,488.97	1,491.37	993.45	1,324.59	1,269.80
其他	103.78	229.17	142.94	158.63	176.92
非流动负债合计	2,093.75	2,393.54	2,233.80	1,483.23	1,485.06
负债合计	10,175.28	12,945.74	15,412.06	13,647.38	16,189.60
少数股东权益	690.54	939.44	1,320.64	1,838.75	2,499.26
股本	1,241.27	1,241.27	1,359.78	1,359.78	1,359.78
资本公积	937.09	838.32	3,676.65	3,676.65	3,676.65
留存收益	3,389.95	4,549.34	9,318.83	12,240.17	16,130.12
其他	(951.94)	(779.78)	(3,676.65)	(3,676.65)	(3,676.65)
股东权益合计	5,306.90	6,788.59	11,999.25	15,438.69	19,989.16
负债和股东权益总	15,482.18	19,734.33	27,411.32	29,086.07	36,178.76

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	693.28	1,523.13	2,194.50	3,319.70	4,420.40
折旧摊销	353.00	432.38	438.10	446.35	451.85
财务费用	454.72	372.61	358.45	137.48	(43.73)
投资损失	(56.24)	(271.55)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(569.94)	545.25	(4,052.38)	882.24	(4,387.30)
其它	282.01	(22.93)	381.21	518.10	660.52
经营活动现金流	1,156.82	2,578.89	(780.12)	5,203.87	1,001.74
资本支出	852.64	1,547.12	206.23	(45.69)	(18.28)
长期投资	169.50	412.30	0.00	0.00	0.00
其他	(2,152.53)	(3,519.74)	(183.18)	175.69	118.28
投资活动现金流	(1,130.40)	(1,560.32)	23.05	130.00	100.00
债权融资	5,402.89	6,787.94	6,650.60	3,262.93	3,938.05
股权融资	(391.59)	(341.19)	2,554.62	(119.11)	65.40
其他	(4,405.46)	(6,310.02)	(7,083.16)	(7,063.74)	(3,811.74)
筹资活动现金流	605.84	136.73	2,122.06	(3,919.92)	191.71
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	632.26	1,155.30	1,364.99	1,413.95	1,293.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	13,622.31	19,307.89	27,797.20	36,591.01	44,635.37
营业成本	10,818.90	15,233.61	21,216.74	27,393.12	33,187.49
营业税金及附加	63.58	136.67	208.48	274.43	312.45
营业费用	637.76	794.42	1,111.89	1,646.60	2,008.59
管理费用	922.04	1,392.69	2,001.40	2,744.33	3,303.02
财务费用	389.70	347.70	358.45	137.48	(43.73)
资产减值损失	73.35	97.34	100.00	110.00	120.00
公允价值变动收益	2.24	1.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	56.24	271.55	100.00	100.00	100.00
其他	(82.56)	(540.10)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
营业利润	741.05	1,572.88	2,900.25	4,385.06	5,847.55
营业外收入	84.75	228.54	150.00	150.00	150.00
营业外支出	11.98	11.88	20.00	20.00	20.00
利润总额	813.82	1,789.54	3,030.25	4,515.06	5,977.55
所得税	120.54	266.41	454.54	677.26	896.63
净利润	693.28	1,523.13	2,575.71	3,837.80	5,080.92
少数股东损益	120.46	206.74	381.21	518.10	660.52
归属于母公司净利润	572.82	1,316.39	2,194.50	3,319.70	4,420.40
每股收益（元）	0.42	0.97	1.61	2.44	3.25

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	30.09%	41.74%	43.97%	31.64%	21.98%
营业利润	101.45%	112.25%	84.39%	51.20%	33.35%
归属于母公司净利润	66.44%	129.81%	66.71%	51.27%	33.16%
获利能力					
毛利率	20.58%	21.10%	23.67%	25.14%	25.65%
净利率	4.20%	6.82%	7.89%	9.07%	9.90%
ROE	12.41%	22.51%	20.55%	24.41%	25.27%
ROIC	14.70%	21.17%	27.75%	27.80%	39.72%
偿债能力					
资产负债率	65.72%	65.60%	56.23%	46.92%	44.75%
净负债率	33.62%	35.91%	25.45%	27.80%	22.52%
流动比率	1.27	1.27	1.64	1.95	2.12
速动比率	0.86	0.90	1.08	1.38	1.44
营运能力					
应收账款周转率	4.32	4.80	4.39	4.49	4.55
存货周转率	4.55	5.32	4.91	5.13	5.27
总资产周转率	0.98	1.10	1.18	1.30	1.37
每股指标（元）					
每股收益	0.42	0.97	1.61	2.44	3.25
每股经营现金流	0.85	1.90	-0.57	3.83	0.74
每股净资产	3.39	4.30	7.85	10.00	12.86
估值比率					
市盈率	82.28	35.80	21.48	14.20	10.66
市净率	10.21	8.06	4.41	3.47	2.69
EV/EBITDA	15.12	11.61	13.60	9.25	7.35
EV/EBIT	19.64	14.17	15.43	10.16	7.93

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号 卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com