

亨通光电 (600487)

业绩稳健同增，在手订单充沛

买入 (上调)

2024年11月14日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	46464	47622	54030	60372	65762
同比 (%)	12.58	2.49	13.46	11.74	8.93
归母净利润 (百万元)	1586	2154	2846	3450	3950
同比 (%)	10.44	35.77	32.15	21.23	14.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	0.87	1.15	1.40	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	29.00	21.36	16.16	13.33	11.65

投资要点

■ **事件:** 亨通光电发布 2024 年第三季度报告, 1) 2024 年前三季度公司实现营收 424.0 亿元, 同比+21%, 毛利率 15.1%, 同比-2pct, 归母净利润 23.1 亿元, 同比+28%; 2) 24Q3 公司实现营收 157.9 亿元, 同比+32%, 环比+6%, 毛利率 12.8%, 同比-5pct, 环比-4pct, 归母净利润 7.1 亿元, 同比+27%, 环比-36%。

■ **海上风电景气度逐步回升, 订单落地有望贡献成长动能**

根据全球风能理事会, 2023 年全球海上风电总装机容量为 10.8GW, 中国海上风电新增装机容量为 6.33GW, 同比增长 25.36%, 占全球新增海上风电装机容量比重达到 58.36%, 同比+1pct, 中国累计装机容量超 36GW。23Q4 以来江苏、广东批复多个海上风电的项目, 浙江、河北、辽宁等省份相继公布省管和国管海域海上风电规划, 2024 年 1-4 月国内新增海风核准约 8.8GW, 已达 2023 年核准量的 73%, 预计 2024-2025 年年均新增装机量将超过 15GW。

2024 年以来公司凭借完善海上风电系统解决方案及服务能力持续中标国内外海洋能源项目, 包括中能海南 CZ2 海上风电示范项目、山东能源渤中海上风电 G 场址工程、大唐海南儋州海上风电项目一场址等。截至 24Q3, 公司拥有海底电缆、海洋工程及陆缆产品等能源互联领域在手订单金额约 200 亿元, 在手订单充沛, 伴随海上风电景气度持续向上, 订单有望逐步落地带动业绩维持高增。

■ **海洋通信业务在手订单充沛, 800G 光模块进展顺利**

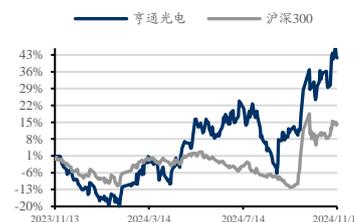
根据中国信息通信研究院数据, 2023-2028 年全球新建海缆长度约 77 万公里, 预计中国企业可参与海缆长度约 34.5 万公里, 市场规模达百亿美金级别。公司是目前全球前三具备海底光缆、海底接驳盒、中继器、分支器研发生产制造能力的企业, 截至 24Q3, 公司拥有海洋通信业务在手订单金额约 60 亿元, PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目在手订单金额超 3 亿美元。

此外, 公司积极推进光模块及光互联综合解决方案研发, 目前 400G 光模块产品已在国内外市场获得批量应用, 800G 光模块产品已在领先交换机设备厂商通过测试, 未来有望逐步量产。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司作为国内光电缆龙头厂商, 海缆业务有望稳步恢复, 智能电网和光通信行业高景气, 我们将公司 2024/2025/2026 年预期归母净利润由 19.5/24.7/28.8 亿元上调至 28.5/34.5/39.5 亿元, 2024 年 11 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 16.2/13.3/11.7 倍, 上调至“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期, 行业竞争加剧, 海外政策变化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.65
一年最低/最高价	10.11/19.45
市净率(倍)	1.63
流通 A 股市值(百万元)	46,004.60
总市值(百万元)	46,004.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.47
资产负债率(% ,LF)	51.29
总股本(百万股)	2,466.73
流通 A 股(百万股)	2,466.73

相关研究

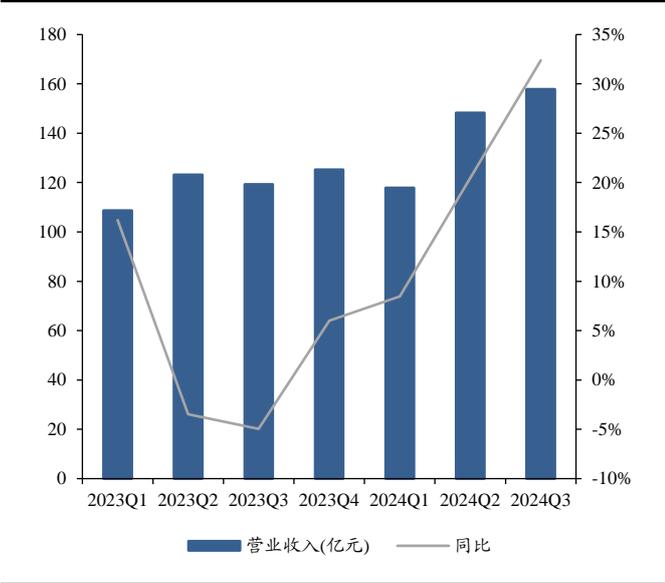
《亨通光电(600487): 光电缆行业龙头守正出奇》

2023-11-17

《亨通光电(600487): 亨通光电: 光纤光缆行业回暖受益, 海洋业务景气度持续高企》

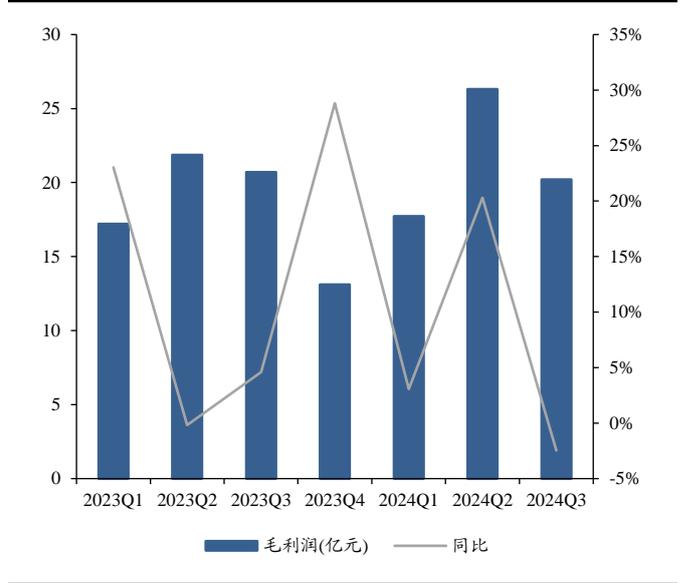
2022-06-23

图1: 公司单季度营收情况



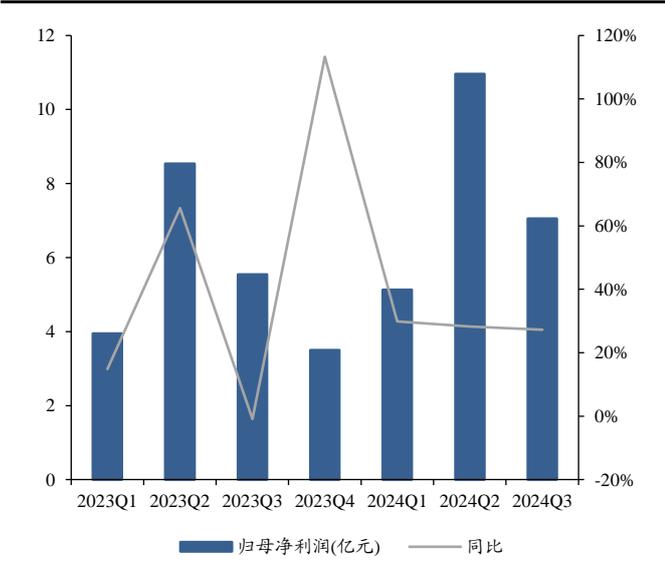
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 公司单季度毛利情况



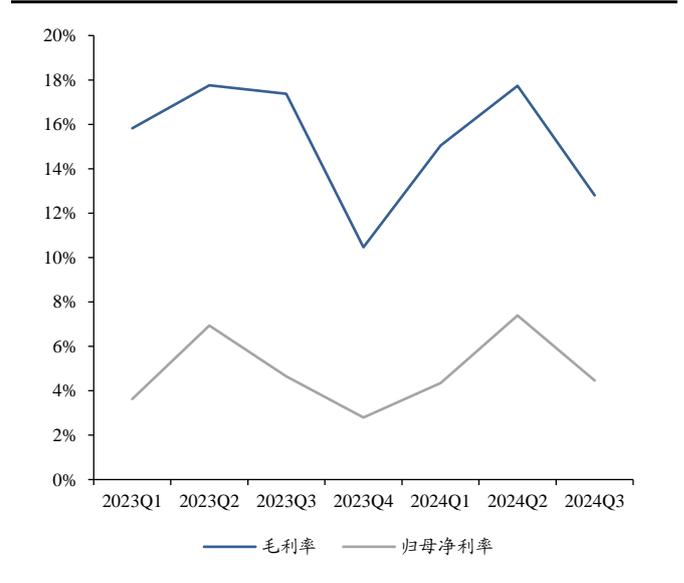
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 公司单季度归母净利润情况



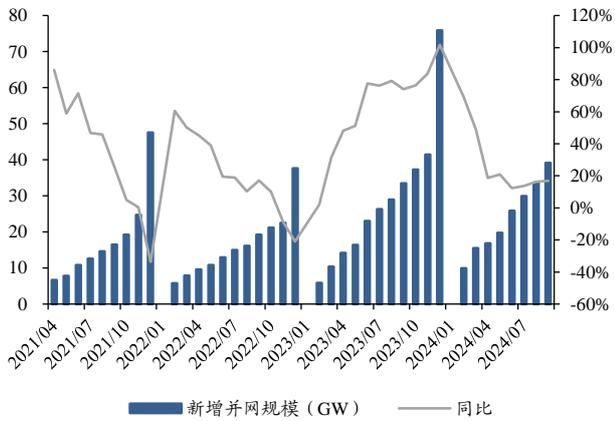
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 公司单季度毛利率及净利率情况



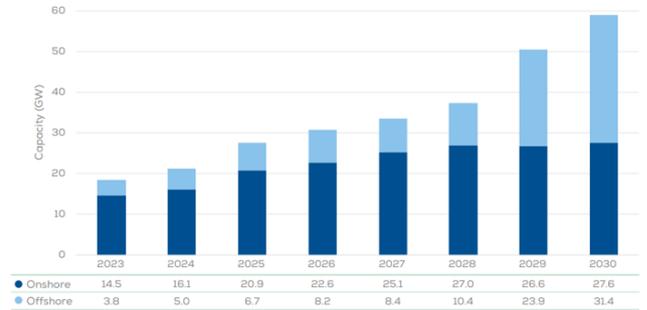
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: 全国月度风电新增装机量 (GW)



数据来源: 电力企业联合会, 国家能源局, 东吴证券研究所

图6: 欧洲新装机量预测 (GW)



数据来源: WindEurope, 东吴证券研究所

亨通光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	43,122	47,102	52,432	58,045	营业总收入	47,622	54,030	60,372	65,762
货币资金及交易性金融资产	11,941	14,706	16,386	18,919	营业成本(含金融类)	40,333	45,793	51,084	55,507
经营性应收款项	19,353	22,148	24,757	26,962	税金及附加	158	178	199	217
存货	8,300	6,157	6,868	7,463	销售费用	1,330	1,513	1,654	1,743
合同资产	1,698	2,088	2,333	2,541	管理费用	1,414	1,567	1,751	1,828
其他流动资产	1,830	2,003	2,088	2,160	研发费用	1,905	2,107	2,355	2,452
非流动资产	19,369	20,462	20,734	20,916	财务费用	354	105	64	(237)
长期股权投资	1,775	1,825	1,875	1,925	加:其他收益	367	392	428	0
固定资产及使用权资产	11,076	12,861	13,134	13,165	投资净收益	4	15	17	19
在建工程	2,113	913	813	913	公允价值变动	(1)	50	100	110
无形资产	1,584	1,734	1,834	1,884	减值损失	(179)	(10)	(10)	(10)
商誉	904	854	804	754	资产处置收益	(6)	16	18	0
长期待摊费用	53	53	53	53	营业利润	2,311	3,231	3,818	4,371
其他非流动资产	1,863	2,221	2,221	2,221	营业外净收支	75	2	2	2
资产总计	62,491	67,563	73,166	78,960	利润总额	2,385	3,233	3,820	4,373
流动负债	28,957	30,198	32,226	33,927	减:所得税	158	207	244	280
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,000	12,231	12,231	12,231	净利润	2,227	3,026	3,575	4,093
经营性应付款项	9,860	12,203	13,613	14,792	减:少数股东损益	73	180	125	143
合同负债	4,756	3,236	3,616	3,938	归属母公司净利润	2,154	2,846	3,450	3,950
其他流动负债	2,341	2,529	2,766	2,966	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.15	1.40	1.60
非流动负债	5,415	5,388	5,388	5,388	EBIT	2,768	3,337	3,884	4,135
长期借款	4,358	4,358	4,358	4,358	EBITDA	4,259	4,972	5,591	5,934
应付债券	165	165	165	165	毛利率(%)	15.30	15.24	15.38	15.59
租赁负债	128	128	128	128	归母净利率(%)	4.52	5.27	5.72	6.01
其他非流动负债	764	738	738	738	收入增长率(%)	2.49	13.46	11.74	8.93
负债合计	34,372	35,587	37,614	39,315	归母净利润增长率(%)	35.77	32.15	21.23	14.47
归属母公司股东权益	25,643	29,321	32,771	36,721					
少数股东权益	2,476	2,656	2,781	2,924					
所有者权益合计	28,119	31,977	35,552	39,645					
负债和股东权益	62,491	67,563	73,166	78,960					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,857	4,533	3,811	4,392	每股净资产(元)	10.40	11.89	13.29	14.89
投资活动现金流	(2,078)	(2,587)	(1,953)	(1,969)	最新发行在外股份(百万股)	2,467	2,467	2,467	2,467
筹资活动现金流	2,315	798	(278)	0	ROIC(%)	6.11	6.67	7.18	7.10
现金净增加额	2,123	2,715	1,580	2,423	ROE-摊薄(%)	8.40	9.71	10.53	10.76
折旧和摊销	1,492	1,635	1,707	1,799	资产负债率(%)	55.00	52.67	51.41	49.79
资本开支	(2,059)	(2,343)	(1,920)	(1,938)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.36	16.16	13.33	11.65
营运资本变动	(2,662)	(205)	(1,623)	(1,379)	P/B (现价)	1.79	1.57	1.40	1.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>