

亨通光电(600487)

报告日期: 2023年05月03日

一季报稳健增长, 海洋板块在手订单充足

——亨通光电 2022 年年报和 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 23Q1 收入/利润增长 16.2%/14.8%，实现稳健增长

2022 年公司收入 464.64 亿元，同比增长 12.58%；归母净利润 15.84 亿元，同比增长 10.25%；扣非后归母净利润 15.40 亿元，同比增长 13.64%；2022 年四季度单季实现收入 118.12 亿元，同比增长 3.07%，归母净利润 1.64 亿元，同比增长 35.95%。

2023 年一季度，公司实现收入 108.67 亿元，同比增长 16.20%；归母净利润 3.95 亿元，同比增长 14.82%；扣非后归母净利润 3.61 亿元，同比增长 16.26%。

□ 海洋能源与通信：在手订单充足，成长预期乐观

2022 年公司海洋能源与通信业务收入 50.54 亿元，同比下降 12.13%，毛利率 33.36%，同比下降 13.75pct，主要系 2021 年海上风电抢装潮过后行业过渡期装机量放缓导致。

海洋能源：行业需求景气，公司加大市场开拓、产能布局，预计恢复较好增长。

全球新能源确定性需求持续抬升，国内 2022 年海风高招标量为 2023 年海风建设奠定基础，同时 2023 年海风招标量预期持续乐观，行业需求持续较好预期。

公司积极市场拓展，中标多个国内外海上风电项目，在手订单充足，2022 年 11 月公司公告中标海洋能源项目总金额 31.4 亿元，进一步有效增厚 2023 年海洋能源板块业绩。除现有常熟海缆生产基地外，公司已在江苏射阳布局新的海缆基地，第一期计划于 2023 年下半年建成投产；揭阳的海洋能源生产基地 2022 年也顺利动工（主要生产海洋装备产品）；同时公司正投资建造一艘新一代深远海大型风机安装船，进一步提升海洋工程能力。

积极布局全球海洋电力市场。2020 年承建了全球第一座半潜式漂浮海上风力发电场—葡萄牙海上浮式风电项目，近年来，公司还成功中标其他欧洲、东南亚、中东、中北美洲等海外项目，2022 年在中东签约首个海缆工程总包项目，海外市场拓展值得期待。

海洋通信：国内稀唯一跨洋通信系统全产业链厂商，在手订单充足。

2022 年，公司海洋通信业务在亚太、拉美、中东、非洲等区域全面突破，新增签约 ALC 大型中继联盟海缆项目、菲律宾 SCIP-II 期、马尔代夫 DSCoM 等项目。截至 2022 年 12 月末，海洋通信业务相关在手订单约 52.91 亿元，有效支撑后续持续增长。

□ 光通信：光纤光缆较好增长，光模块进一步弹性

光纤光缆行业需求进入新景气周期，利好规模和盈利，带动公司光通信业务较好增长，同时面对海外疫情后数字化加速带来的光纤光缆产业机会，公司加大海外布局，2022 年以来，埃及、印尼、印度等海外光通信产业基地陆续投产，海外市场开拓顺利。2022 年公司光通信业务收入 75.60 亿元，同比增长 20.92%，毛利率 20.09%，同比提升 4.88pct。当前光纤光缆行业供需和竞争格局仍处于较好态势，后续预计光纤光缆板块持续稳健增长。

光模块进一步具备弹性，公司 2021 年成功发布量产版 400G QSFP-DD DR4 硅光模块和基于 EML 的 800G QSFP-DD DR8 光模块；2022 年公司发布了基于 EML 的 800G QSFP-DD 2×FR4 光模块；目前，公司 400G 光模块产品已在国内外市场获得小批量应用。800G 光模块产品在领先交换机设备厂商通过测试，此外，公司在 CPO 光电协同封装的布局在国内较早，2021 年曾成功推出 3.2T CPO 工作样机，并且正在进一步研发新技术迭代产品。

□ 智能电网：疫情后基建投资乐观，保持稳健增长

2022 年公司智能电网收入 194.3 亿元，同比增长 14.30%，毛利率 13.30%同比下降 0.04pct。疫情后基建投资乐观，公司持续强化高压电力领域地位，全面布局

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.56
总市值(百万元)	35,915.66
总股本(百万股)	2,466.73

股票走势图



相关报告

- 《筹划海洋通信及智慧城市业务分拆上市，利于优化资源配置》 2023.03.20
- 《1-9月扣非归母净利润增34%，在手订单饱满——亨通光电 2022 年三季报点评报告》 2022.10.31
- 《业绩符合预期，海风+通信双轮驱动——亨通光电半年报点评报告》 2022.08.30

电网综合能源领域，拓展新能源/轨交/重大基础设施等市场，电力板块预计持续稳健增长。

□ **筹划亨通海洋通信及智慧城市业务分拆上市，利于优化资源配置**

3月，公司公告，筹划控股子公司江苏亨通海洋光网系统有限公司分拆上市，亨通海洋光网专注于海洋通信（包括海洋观测）及智慧城市业务。需要说明，PEACE项目实施主体是Peace Cable公司，亨通光电通过全资子公司 Hengtong Submarine 公司持有 Peace Cable 公司 100% 股权，仍在上市公司体内。

□ **盈利预测与估值**

预计公司 2023-25 年归母净利润 19.6、23.7、27.8 亿元，PE 18、15、13 倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示**

海洋电力收入和毛利率不及预期；订单获取不及预期；光纤光缆供需不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46464	53616	61080	68713
(+/-) (%)	12.58%	15.39%	13.92%	12.50%
归母净利润	1584	1959	2367	2776
(+/-) (%)	10.25%	23.73%	20.80%	17.29%
每股收益(元)	0.64	0.79	0.96	1.13
P/E	22.68	18.33	15.17	12.94

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	37835	41160	44317	48148
现金	9679	10070	10658	11521
交易性金融资产	473	567	511	562
应收账款	16872	18899	20575	22122
其它应收款	628	725	826	929
预付账款	1626	1871	2135	2402
存货	4800	5521	6300	7090
其他	3756	3507	3313	3522
非流动资产	17842	17643	17772	17567
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1840	1840	1840	1840
固定资产	8216	8326	8271	7882
无形资产	2127	2526	2925	3324
在建工程	2305	1924	1619	1375
其他	3354	3027	3117	3145
资产总计	55677	58803	62090	65714
流动负债	24071	25223	26484	27722
短期借款	7491	7117	6761	6423
应付款项	10307	11608	12986	14319
预收账款	8	9	11	12
其他	6264	6489	6727	6969
非流动负债	4702	4599	4499	4399
长期借款	4173	4073	3973	3873
其他	529	525	525	525
负债合计	28774	29822	30983	32121
少数股东权益	3204	3208	3213	3220
归属母公司股东权益	23700	25773	27893	30373
负债和股东权益	55677	58803	62090	65714

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	855	2248	2615	2770
净利润	1591	1964	2372	2783
折旧摊销	1266	923	1012	1085
财务费用	346	493	366	309
投资损失	(83)	(55)	(44)	(46)
营运资金变动	(1433)	(899)	(623)	(982)
其它	(832)	(178)	(469)	(379)
投资活动现金流	(2768)	(1003)	(958)	(863)
资本支出	(533)	(607)	(607)	(407)
长期投资	(378)	0	0	0
其他	(1857)	(395)	(350)	(456)
筹资活动现金流	1789	(854)	(1069)	(1043)
短期借款	(502)	(375)	(356)	(338)
长期借款	2423	(100)	(100)	(100)
其他	(132)	(379)	(613)	(605)
现金净增加额	(124)	391	588	863

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	46464	53616	61080	68713
营业成本	39879	45869	52347	58906
营业税金及附加	176	203	231	260
营业费用	1220	1394	1558	1752
管理费用	1423	1608	1832	2048
研发费用	1648	1930	2138	2371
财务费用	346	493	366	309
资产减值损失	242	322	366	412
公允价值变动损益	(169)	(34)	(27)	(19)
投资净收益	83	55	44	46
其他经营收益	232	261	243	258
营业利润	1674	2079	2500	2940
营业外收支	12	2	14	9
利润总额	1686	2081	2515	2950
所得税	95	118	142	167
净利润	1591	1964	2372	2783
少数股东损益	7	4	5	7
归属母公司净利润	1584	1959	2367	2776
EBITDA	3431	3533	4024	4498
EPS (最新摊薄)	0.64	0.79	0.96	1.13

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	12.58%	15.39%	13.92%	12.50%
营业利润	-2.02%	24.19%	20.25%	17.59%
归属母公司净利润	10.25%	23.73%	20.80%	17.29%
获利能力				
毛利率	14.17%	14.45%	14.30%	14.27%
净利率	3.42%	3.66%	3.88%	4.05%
ROE	6.14%	7.01%	7.88%	8.58%
ROIC	5.57%	6.43%	7.11%	7.67%
偿债能力				
资产负债率	51.68%	50.72%	49.90%	48.88%
净负债比率	44.28%	41.13%	38.12%	35.41%
流动比率	1.57	1.63	1.67	1.74
速动比率	1.37	1.41	1.44	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.94	1.01	1.08
应收账款周转率	3.26	3.44	3.50	3.59
应付账款周转率	7.38	8.07	8.37	8.65
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.79	0.96	1.13
每股经营现金	0.35	0.91	1.06	1.12
每股净资产	9.61	10.45	11.31	12.31
估值比率				
P/E	22.68	18.33	15.17	12.94
P/B	1.52	1.39	1.29	1.18
EV/EBITDA	12.59	11.60	9.94	8.60

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>