

线缆

亨通光电（600487.SH）

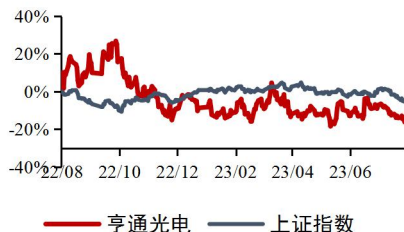
买入-A(首次)

经营质量持续改善，归母净利实现高增

2023年8月28日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月25日

收盘价(元):	13.79
总股本(亿股):	24.67
流通股本(亿股):	24.67
流通市值(亿元):	340.16

基础数据：2023年6月30日

每股净资产(元):	10.62
每股资本公积(元):	3.77
每股未分配利润(元):	5.09

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述：

2023年8月24日，公司发布2023年半年度报告。2023H1，公司实现收入231.77亿元，同比增长4.85%；实现归母净利润12.49亿元，同比增长45.27%；实现扣非净利润12.04亿元，同比增长35.99%。

事件点评：

➢ **2023Q2 公司收入同比有所下降，归母净利润同比大幅提高。**公司2023Q2实现收入123.1亿元，同比-3.5%，环比+13.3%；归母净利润8.5亿元，同比+65.6%，环比+116.2%。盈利水平方面，2023Q2毛利率17.76%，环比+1.93pct；净利率6.93%，环比+3.31pct。费用率方面，2023Q2销售、财务、管理、研发费用率为2.67%、-0.9%、2.85%、5.46%，分别环比-0.11、-2.46、-0.01、+1.11pct。

➢ **光通信领域：**2023H1，全国光缆线路总长度达6196万公里，同比+7.0%；2023年三大运营商预计资本开支3591亿，同比+72亿，其中算力网络投资超793亿，占比22%。2023H1，公司持续加大在光通信、海洋通信、海洋能源等板块的研发，研发投入1.25亿元，同比+7.3%，居行业前列。发布800G QSFP-DD 2×FR4光模块；400G光模块产品在国内外市场获得小批量应用。

➢ **海洋领域：**2023H1，我国海洋生产总值4.7万亿元，同比+6.0%，增速环比+0.9pct。公司通过光棒技术的研发升级、整合海洋通信板块、建设PEACE跨洋海缆通信系统运营项目、收购全球领先的特种光纤生产商，继续强化产业布局和竞争力。公司收购华海通信股权，发布全球首个32纤对海底通信中继器原型机和32纤对中继海底光缆、全球首个中继海缆系统18kV供电方案。

➢ **电力领域：**国家电网2022年全年电网实际投资额完成5094亿，同比+4.34%，较计划投资额增加82亿，2023电网投资将超5200亿元，再创历史新高。公司具备目前国际国内最高电压等级的1000kV AC和±1100kV DC的电缆系统电气型式试验的超级试验验证能力，2023H1，公司重点电力产品销售在欧洲、拉美、东南亚、中东、北非等市场实现重大突破。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司2023-2025年归母公司净利润23.3/28.7/33.6亿元，同比增长47.0%/23.5%/16.7%，对应EPS为0.94/1.17/1.36元，PE为15/12/10倍，基于光通信领域景气度良好，电力领域政策推进力度充足，以及公司各领域在手订单充足，后续业绩增长情况稳定，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示：产业政策与市场风险；海外经营风险；原材料价格波动的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41,271	46,464	53,272	60,293	68,366
YoY(%)	27.4	12.6	14.7	13.2	13.4
净利润(百万元)	1,436	1,584	2,328	2,874	3,356
YoY(%)	35.3	10.3	47.0	23.5	16.7
毛利率(%)	16.0	14.2	14.7	15.0	15.2
EPS(摊薄/元)	0.58	0.64	0.94	1.17	1.36
ROE(%)	6.4	5.9	8.1	9.1	9.7
P/E(倍)	23.7	21.5	14.6	11.8	10.1
P/B(倍)	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	3.5	3.4	4.4	4.8	4.9

资料来源：最闻，山西证券研究所





目录

1. 全球领先的信息与能源互联解决方案服务商.....	3
2. 业绩表现良好.....	5
3. 风险提示.....	7

图表目录

图 1： 公司部分代表性项目.....	3
图 2： 公司营收情况.....	5
图 3： 公司归母净利润情况.....	5
图 4： 公司主营业务结构（亿元）.....	5
图 5： 公司通信、电力、海洋领域收入（亿元）.....	6
图 6： 公司通信、电力、海洋领域毛利率水平.....	6
表 1： 公司业务领域.....	4

1. 全球领先的信息与能源互联解决方案服务商

亨通光电是国家创新型企业，主营业务覆盖中国光纤光网、智能电网、大数据物联网、新能源新材料等领域，产品服务全球通信与能源互联网系统集成工程等重大项目，公司是全球光纤通信前 3 强，全球海缆系统前 3 强，全球线缆最具竞争力前 3 强。公司产业分布全国，覆盖全国 15 个省，在苏州拥有三座高科技产业园（光通信科技园、国际海洋产业园、光电线缆产业园）。公司积极响应“一带一路”战略，在欧洲、南美、南非、南亚、东南亚等区域，创建 11 家海外研发产业基地及 40 多家营销技术服务公司，业务覆盖 150 多个国家和地区。公司整体实力优秀，光纤网络的全球市场占有率超 15%，承建了大批海洋光网工程，是国内唯一拥有端到端深海通信系统承建及服务的企业。

图 1：公司部分代表性项目



重大跨洋海缆通信系统项目建设

PEACE 项目施工图

资料来源：公司 2022 年年报，山西证券研究所

目前，公司主要业务领域分为通信、电力、海洋以及新业务：

通信领域：公司拥有从新一代绿色光棒-光纤-光缆-光网络-数据中心全价值光通信产业链，及光纤传感、5G 等新一代网络关键技术，形成“产品+方案+工程”的服务模式，全面布局工业互联网等基于新一代通信技术及“万物互联”的垂直应用场景，跻身全球光纤通信行业前 3 强。

电力领域：公司是国内首个智能电网产业联盟发起单位，智能电网国家标准起草单位，拥有中低压、高压、超高压、特高压、附件等全系列配套产品研发制造技术，为智能电网、智慧能源、智慧充电、风光储充、能源管理提供“产品+方案+工程+服务”的系统解决方案。

海洋领域：包括海洋通信、海上风电、海洋油气、海洋工程、海底观测等领域，公司拥有自主可控技术及系统解决方案，拥有国家级单项冠军产品，跻身全球海缆系统前 3 强，具有“产品+工程+运营服务”的海洋产业服务平台。

新业务领域: 公司围绕“下一代通信技术”，深耕量子保密通信、硅光技术等领域，获得国际电联 ITU2019 年信息社会世界峰会中国区最高奖。

表 1：公司业务领域

行业	产品和解决方案	内容
通信	光通信全产业链	
	数据中心	
	智慧连接	
电力	智能电网	
海洋	海洋通信	
	海洋能源	
新业务	量子保密通信	
	智慧城市	<p>构建3+2+N解决方案体系，为客户提供一体化、全流程集成服务</p>
	硅光技术	

资料来源：公司官网，山西证券研究所

2. 业绩表现良好

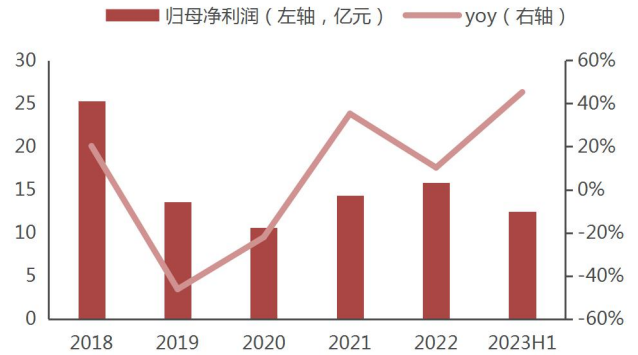
2023H1，公司实现营收 232 亿元，同比+4.8%；实现归母净利润 12.49 亿元，同比+45.3%。2022 年，公司营收达 465 亿元，同比+12.6%，5 年 CAGR 达 13.6%；实现归母净利润 15.8 亿元，同比+10.3%。2018-2020 年，公司营收规模增速有所波动，归母净利润有所降低，主因公司战略性减少商品贸易等非核心主营业务，经营重心聚焦于通信网络与能源互联两大核心主业，商品贸易收入从 39.8 亿元降至 0；但期间公司核心主业收入仍保持增长。

图 2：公司营收情况



资料来源：wind，山西证券研究所

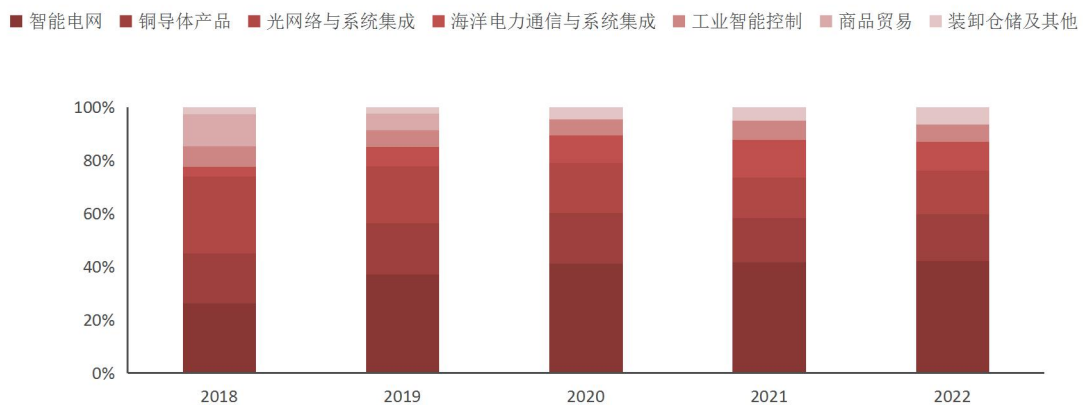
图 3：公司归母净利润情况



资料来源：wind，山西证券研究所

公司聚焦主业，各项业务结构占比较为稳定。2018-2022 年，智能电网收入占比从 26% 提升至 42%；光网络与系统集成收入占比从 28% 下降至 16%；海洋电力通信与系统集成收入占比从 3% 提升至 10% 左右；工业智能控制收入占比保持在 6% 左右。

图 4：公司主营业务结构（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

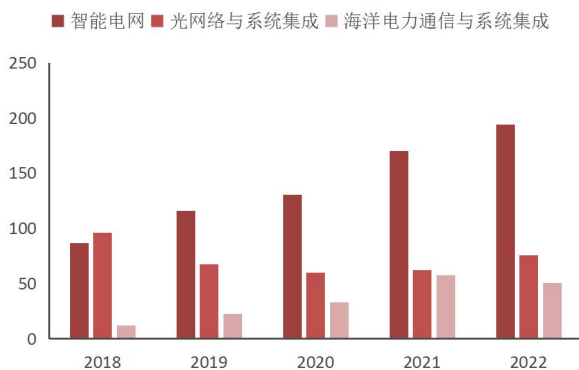
分业务领域来看：

通信领域：2019-2020年，公司光网络与系统集成业务收入及毛利有所下降，主因我国光纤宽带接入网和4G移动通信基站的建设基本完成，运营商建设重心逐步转向5G及光纤网络升级，光纤光缆市场面临短期价格同比下滑与供需失衡的状况。2021年，光纤光缆集采价格同比大幅下降，导致光通信板块营业收入仅同比+5%；叠加受疫情等因素影响，部分原辅材料价格快速上升，导致光通信业务毛利率同比-7.5pct。2022年，光通信技术加快迭代升级，行业生态迎来改善，光通信业务迎来量价齐升，业务收入达75.6亿元，同比+20.9%；毛利率达20.1%，同比+4.9pct。

电力领域：2018-2022年，受益于智能电网、特高压等“新基建”建设的推进，公司智能电网业务迅速发展，营收从87亿元提升至194亿元，4年CAGR达22.2%；毛利率水平基本稳定在15%左右。

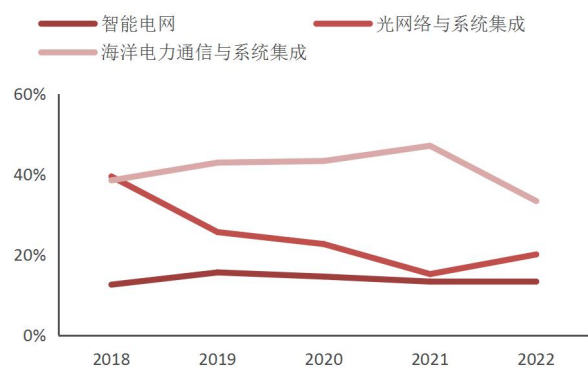
海洋领域：2018-2021年，海洋电力通信与系统集成业务营收持续增长，主因海上风力发电建设及国际通信光缆建设发展推动；2022年，海洋电力通信与系统集成业务实现收入50.5亿元，同比-12.1%，毛利率为33.4%，同比-13.8pct，均有所下降，主因2021年海风抢装潮已过，行业整体装机量放缓。

图5：公司通信、电力、海洋领域收入（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图6：公司通信、电力、海洋领域毛利率水平



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 风险提示

产业政策与市场风险。公司产品和服务主要应用于通信与能源领域，主要客户是电信运营商、国家电网等大型国有企业，目前国家正在积极推动的 5G 建设、千兆光网、数字中国、东数西算、特高压建设、未来如国家关于通信与电力基础设施投资的产业政策出现调整、5G 建设进度未达预期；海上风电政策调整导致投资放缓、未来建设规模、行业增速不及预期等，将对公司的业务发展造成一定的影响。

海外经营风险。公司在东南亚、非洲、南亚、欧洲等海外市场进行了产业布局，但国际政治经济环境日益复杂，国际运输费用高、贸易保护性措施不断出台，复杂的国际形势可能会增加公司海外投资与经营的风险。

原材料价格波动的风险。公司能源领域产品的主要原材料为铜、铝等大宗商品，如过未来出现大幅波动，可能对公司生产经营造成一定的潜在风险。

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	36000	37835	46457	49868	58160
现金	10248	9679	13030	14747	16721
应收票据及应收账款	15465	16872	20203	21758	25822
预付账款	1324	1626	1757	2072	2270
存货	5153	4800	6539	6256	8214
其他流动资产	3810	4857	4929	5035	5133
非流动资产	16457	17842	19089	20127	21136
长期投资	1513	1840	2337	2834	3330
固定资产	6955	8216	9144	9927	10713
无形资产	1865	2212	2117	1963	1748
其他非流动资产	6123	5574	5491	5404	5344
资产总计	52457	55677	65546	69995	79296
流动负债	23888	24071	32825	35340	42261
短期借款	7994	7491	13840	15063	18768
应付票据及应付账款	9515	10307	12274	13208	15611
其他流动负债	6380	6272	6711	7069	7882
非流动负债	3919	4702	4034	3277	2484
长期借款	3416	4173	3504	2748	1955
其他非流动负债	503	529	529	529	529
负债合计	27807	28774	36859	38618	44745
少数股东权益	3881	3204	3214	3228	3243
股本	2362	2467	2467	2467	2467
资本公积	8324	9646	9289	9289	9289
留存收益	10702	12126	14173	16700	19651
归属母公司股东权益	20769	23700	25472	28150	31308
负债和股东权益	52457	55677	65546	69995	79296

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1376	855	1353	4487	2566
净利润	1578	1591	2338	2888	3371
折旧摊销	1201	1266	1303	1537	1779
财务费用	507	346	326	442	494
投资损失	8	-83	-83	-83	-83
营运资金变动	-2404	-2791	-2667	-431	-3130
其他经营现金流	486	526	134	134	134
投资活动现金流	-1636	-2768	-2602	-2627	-2840
筹资活动现金流	-29	1789	-1750	-1366	-1456
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.64	0.94	1.17	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.35	0.55	1.82	1.04
每股净资产(最新摊薄)	8.33	9.61	10.47	11.56	12.84

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	41271	46464	53272	60293	68366
营业成本	34688	39879	45432	51267	57982
营业税金及附加	133	176	202	241	308
营业费用	1136	1220	1332	1447	1641
管理费用	1370	1423	1545	1688	1914
研发费用	1604	1648	1838	1990	2256
财务费用	507	346	326	442	494
资产减值损失	-264	-242	-278	-315	-357
公允价值变动收益	-162	-169	-169	-169	-169
投资净收益	-8	83	83	83	83
营业利润	1709	1674	2467	3049	3561
营业外收入	65	72	72	72	72
营业外支出	37	60	60	60	60
利润总额	1737	1686	2478	3061	3573
所得税	160	95	140	173	202
税后利润	1578	1591	2338	2888	3371
少数股东损益	142	7	11	13	15
归属母公司净利润	1436	1584	2328	2874	3356
EBITDA	3341	3391	4214	5160	5983

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	27.4	12.6	14.7	13.2	13.4
营业利润(%)	24.3	-2.0	47.3	23.6	16.8
归属于母公司净利润(%)	35.3	10.3	47.0	23.5	16.7
获利能力					
毛利率(%)	16.0	14.2	14.7	15.0	15.2
净利率(%)	3.5	3.4	4.4	4.8	4.9
ROE(%)	6.4	5.9	8.1	9.1	9.7
ROIC(%)	5.7	5.5	6.2	7.2	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	51.7	56.2	55.2	56.4
流动比率	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.2	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
估值比率					
P/E	23.7	21.5	14.6	11.8	10.1
P/B	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.1	11.8	10.0	8.0	7.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰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、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

