

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2020年11月09日

利润下滑逐步收窄，未来反转可期

事件：公司发布三季报，2020 前三季度实现营业收入 253.64 亿元，同比增长 3.11%；归母净利润 8.74 亿元，同比减少 26.4%。

营收端逐步向上增长，利润端下滑持续收窄

公司 2020 前三季度收入 253.64 亿元，同比增长 3.11%，我们认为主要受益于海洋电力与系统集成（含华为海洋并表影响）、智能电网与系统集成等业务成长。公司 2020Q1/Q2/Q3 经营性现金流分别为-10.73，-2.61,3.57 亿元，持续改善。公司 2020 前三季度净利润 8.74 亿元，同比减少 26.4%。其中毛利率为 15.97%，同比下降 0.24%。销售费用率为 3.79%，环比增加 0.75%；管理费用率在 2020Q1/Q2/Q3 分别为 3.88%、2.88%、2.59%，持续下降；公司保持高研发投入，研发 2020Q3 费用率为 3.39%，同比增长 0.39%。

海洋业务持续顺利整合，有望打开未来新的成长空间。

公司 10 月 30 日发布关于资产整合暨关联交易的公告。公司拟以股权增资方式将所持有的海洋装备 70%股权及华为海洋 51%股权转让给海洋光网。同时，海洋光网拟通过支付股权对价方式向亨通集团收购其所持有的亨通技术 100%股权，其中亨通技术主要持有华为海洋 30%股权。本次交易涉及的主体：1) 海洋光网主要从事海底光缆、水下特种缆及相关水下设备的研发制造，具有全球领先的海底光缆研发生产实力；2) 华为海洋为全球先进的海洋通信方案供应商，具备全球跨洋海缆系统的集成能力；3) 海洋装备是产业链完整的海洋信息观测供应商，能实现海洋信息的全方位立体观测，为客户提供领先的海洋及河湖信息观测、智慧水务等系统解决方案服务。本次交易有助于推进公司高质量发展，拟优化整合公司海洋通信、海洋观测和智慧城业务板块的股权架构，加强产业内各公司之间的协同发展

展望未来：光纤光缆有望企稳复苏，海缆+特高压有望拉动公司增长

1、光纤需求企稳，供给新增产能释放接近尾声，行业有望迎来向上周期需求端，5G 规模建设带动光纤光缆增量需求，同时各类新应用有望快速落地，推动网络流量长期快速增长，带动光纤光缆长期需求持续成长。供给端，产能大幅释放基本结束，预计未来不会有大规模新增产能投放。光纤光缆尤其光纤预制棒扩产周期较长，上一轮扩产的产能释放后，我们预计未来一段时间主要厂商不再有新的扩产计划，行业供给预计相对稳定。价格端，随着需求持续增长、供给基本不再释放，价格趋于见底，长期看，未来随着供求关系持续改善，光纤光缆有望迎来新一轮增长周期。

2、海洋板块有望持续高增长。国内海上风电这两年迎来“抢装潮”，需求旺盛，同时价格上涨。另外与华为海洋强强联合互补短板，协同效应极强。亨通海洋业务将形成从产品-系统集成-整体解决方案的全产业链能力，有望跻身全球海缆市场第一梯队，打开长期成长空间，成为新的增长点。

3、特高压有望持续快速增长。在国家“新基建”的政策推动下，特高压将再次迎来新一轮建设浪潮，公司特高压产品占比有望持续提升，拉动电力业务营收和毛利率持续向上。

盈利预测及投资建议：受益海上风电和特高压建设，同时收购华为海洋显著提升竞争力，海洋和电力板块将成为公司重要的业绩新增点，而光通信有望企稳复苏，数据中心硅光 400G 模块也获得突破，未来值得期待。考虑光纤光缆降价压力，短期仍难以快速复苏向上，我们将公司 2020-2022 年盈利预测调整为 11.53 亿、15.33 亿和 20.97 亿元（原值为 16.38 亿、22.05 亿和 27.1 亿元），对应 21 年 19 倍 PE，维持“增持”评级。

风险提示：疫情对国内外市场影响，光纤光缆竞争激烈降价，5G 建设低于预期，新产品投入大风险。

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	15.23 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,952.76
流通 A 股股本(百万股)	1,905.12
A 股总市值(百万元)	29,740.60
流通 A 股市值(百万元)	29,015.02
每股净资产(元)	7.73
资产负债率(%)	56.59
一年内最高/最低(元)	22.15/13.68

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

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

容志能 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517100003
rongzheneng@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《亨通光电-年报点评报告:期待光纤复苏，海洋和电力业务有望接棒拉动增长》2020-05-05
- 《亨通光电-公司点评:海洋板块有望成为重要利润新增点，光纤业务有望迎来向上周期》2020-03-12
- 《亨通光电-公司点评:海缆市场空间广阔，强强联合跻身全球第一梯队》2019-06-20

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	33,865.76	31,760.02	33,585.82	38,502.20	42,835.99
增长率(%)	30.50	(6.22)	5.75	14.64	11.26
EBITDA(百万元)	4,830.96	4,305.54	2,556.49	2,958.40	3,617.99
净利润(百万元)	2,531.59	1,362.12	1,152.98	1,532.79	2,097.04
增长率(%)	20.05	(46.19)	(15.35)	32.94	36.81
EPS(元/股)	1.30	0.70	0.59	0.78	1.07
市盈率(P/E)	11.75	21.83	25.79	19.40	14.18
市净率(P/B)	2.39	2.18	1.97	1.80	1.61
市销率(P/S)	0.88	0.94	0.89	0.77	0.69
EV/EBITDA	7.95	8.80	14.05	10.92	9.17

资料来源: wind, 天风证券研究所

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 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com