

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2021年10月19日

中标海缆大单，未来持续快速增长可期！

事件：公司控股子公司亨通高压中标中海油海缆及施工敷设 PC 项目，合计金额 12.96 亿。

我们的点评如下：

中标中海油项目，进一步提升影响力、增强公司盈利能力

公司此次中标项目为中海油海底电缆和附件采购及施工敷设（PC）合同，合计金额 12.96 亿元，参考去年海洋电力通信与系统集成业务毛利率为 43.3%，该项目对应毛利为 5.61 亿元。该项目标志着公司在海洋能源领域的整体解决方案实力再次提升并获得了客户的认可，同时进一步增强公司整体盈利能力。

光纤光缆行业价格见底，未来供需关系持续改善、业绩弹性可期

2020 年，受国内光通信行业供需调整的影响，光通信市场竞争加剧，光通信产品市场价格下滑。展望未来，5G/云计算/物联网/AI 拉动的新一轮流量高速增长周期将带动光纤需求新一轮景气，在光纤价格下挫过程中供给端产能将持续出清，未来供求关系将逐步改善，行业有望进入新一轮景气周期。**我们认为，随着供求关系持续改善，未来光纤价格有望向上，公司有望把握光纤光缆价格复苏的机遇，业绩弹性可期。**

海洋通信保持领先，“碳中和”背景下发力海上风电，有望打开未来成长空间

海洋通信：公司是目前国内 UJ/UQJ 证书组合最多、认证缆型最多的企业，是国内唯一通过 5000 米水深国际海试的企业。**截至 2020 年 12 月亨通海光缆交付已突破 4 万公里，跻身国际海洋通信前四强，中国第一！**1) 公司建设的 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目满足中国到欧洲、非洲快速增长的国际业务流量需求，是中国第一条民企投资并自主运营的国际海洋通信线路。目前全球投入使用的水底光缆中，2000 年前的投资占 40%，根据海缆 25 年左右的使用寿命推算，这些海缆逐步进入生命周期末期，**新的海缆建设替代周期即将到来，这是中国弯道超车改变国际海缆战略格局的战略机遇。**2) 2020 年公司收购华为海洋，20 年华为海洋持续加大海底光缆系统集成的关键部件和核心技术的研发力度；亨通海装顺利完成海洋观测网主接驳盒、次接驳盒等整套系统的海试。

海上风电：2020 年，“碳达峰、碳中和”目标的提出为我国经济社会发展提供了动力引擎，公司紧紧抓住海上风电抢装潮，全面提升亨通海上风电产业链系统解决方案整体实力。2020 年内，公司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，打破了国外垄断，也填补了中国企业在欧洲总包海上风电输出系统建设维护项目上的空白；亨通海缆成功布局漂浮海上风电市场，以技术创新的实力，在海上浮式风电建设领域实现了从制造商向集成服务商的跨越。此外，成功中标越南、菲律宾、柬埔寨、西班牙等海外项目。

电力业务受益特高压建设、份额提升、产品结构优化，持续快速增长可期

在特高压方面，2020 年随着国内以特高压为主的电网建设再次提速，公司持续强化在高压电力传输领域的市场地位和服务能力，建立了国内规模最大的超高压测试研发中心。**在中高压特种产品方面，**公司除了在电网市场继续发力，通过差异化市场竞争，重点向特种电缆分布的重大基础设施、工程建筑、轨道交通及电气装备等市场深度转型，在细分特种电缆领域寻求突破；2020 年内，公司中标数量持续攀升，防火电缆、工程布线、电气装备特种缆等同比上年同期显著增加；同时在国网 OPGW 中标份额稳中有升，铜铝合金、特种导线行业地位提升明显。

盈利预测与投资建议：整体看，公司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，海洋和电力板块支撑业绩增长；**中长期看，**光纤光缆行业的复苏，海洋通信运营以及数据中心 100G/400G 硅光模块的市场突破，公司未来成长空间广阔。考虑此前移动普通光缆集采中标价格显著提升，公司光通信业务盈利能力有望增强，上调公司 2021-2023 年归母净利润为 16.0 亿、25.0 亿和 31.0 亿元（原值 15.5 亿、20.1 亿和 24.6 亿元），对应 22 年 14 倍 PE，上调为“买入”评级。

风险提示：公司项目进度不及预期，疫情对国内外市场影响，光纤光缆竞争激烈降价，5G 建设低于预期等风险

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（调高评级）
当前价格	14.62 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,362.19
流通 A 股股本(百万股)	2,281.49
A 股总市值(百万元)	34,535.27
流通 A 股市值(百万元)	33,355.33
每股净资产(元)	8.51
资产负债率(%)	54.52
一年内最高/最低(元)	16.59/11.01

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

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-半年报点评:净利润快速增长，公司有望迈入成长新阶段》 2021-08-24
- 《亨通光电-公司点评:21H1 业绩预告超预期，未来持续反转可期》 2021-07-06
- 《亨通光电-年报点评报告:业绩稳定、利润逐渐改善，光通信+海洋业务快速增长可期》 2021-04-30

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	31,760.02	32,384.14	39,301.49	45,465.73	51,528.15
增长率(%)	(6.22)	1.97	21.36	15.68	13.33
EBITDA(百万元)	4,305.54	4,462.17	3,246.97	4,377.21	5,170.29
净利润(百万元)	1,362.12	1,061.76	1,598.89	2,502.40	3,102.95
增长率(%)	(46.19)	(22.05)	50.59	56.51	24.00
EPS(元/股)	0.58	0.45	0.68	1.06	1.31
市盈率(P/E)	25.35	32.53	21.60	13.80	11.13
市净率(P/B)	2.53	1.73	1.60	1.44	1.29
市销率(P/S)	1.09	1.07	0.88	0.76	0.67
EV/EBITDA	8.80	8.12	10.84	7.67	5.95

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,170.64	9,727.83	8,947.67	10,991.50	14,163.16
应收票据及应收账款	10,516.60	10,673.36	12,729.09	13,291.83	16,198.73
预付账款	953.68	1,128.28	3,826.88	1,002.44	4,002.78
存货	4,687.22	4,862.06	6,465.95	6,469.19	8,069.07
其他	3,090.76	6,414.39	4,622.80	5,472.57	5,601.05
流动资产合计	26,418.90	32,805.91	36,592.39	37,227.53	48,034.80
长期股权投资	1,283.58	1,468.19	1,468.19	1,468.19	1,468.19
固定资产	7,706.62	7,625.25	8,085.62	8,193.60	8,077.14
在建工程	1,611.82	2,165.53	1,335.32	849.19	539.51
无形资产	1,936.10	1,907.87	1,534.77	1,161.67	788.57
其他	2,278.73	2,498.20	2,492.89	2,577.33	2,509.82
非流动资产合计	14,816.84	15,665.04	14,916.79	14,249.98	13,383.25
资产总计	41,247.48	48,484.72	51,519.81	51,489.57	61,430.20
短期借款	8,790.61	7,518.73	6,000.00	6,000.00	6,000.00
应付票据及应付账款	8,182.76	7,563.81	10,938.68	10,834.37	13,362.40
其他	3,302.14	6,211.48	6,832.06	4,218.16	8,661.12
流动负债合计	20,275.52	21,294.03	23,770.74	21,052.53	28,023.52
长期借款	2,235.94	1,850.51	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付债券	2,016.95	1,585.18	1,388.02	1,663.38	1,545.53
其他	254.48	413.05	307.03	324.85	348.31
非流动负债合计	4,507.37	3,848.74	2,695.05	2,988.24	2,893.84
负债合计	24,782.88	25,142.77	26,465.79	24,040.76	30,917.36
少数股东权益	2,793.00	3,351.05	3,426.39	3,523.48	3,705.52
股本	1,903.69	2,362.19	2,362.19	2,362.19	2,362.19
资本公积	3,415.10	8,259.52	8,259.52	8,259.52	8,259.52
留存收益	11,966.98	17,666.54	19,265.43	21,563.13	24,445.13
其他	(3,614.17)	(8,297.35)	(8,259.52)	(8,259.52)	(8,259.52)
股东权益合计	16,464.60	23,341.95	25,054.02	27,448.80	30,512.84
负债和股东权益总计	41,247.48	48,484.72	51,519.81	51,489.57	61,430.20

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,339.53	1,159.00	1,598.89	2,502.40	3,102.95
折旧摊销	927.18	1,188.46	802.94	831.25	849.23
财务费用	762.52	679.98	441.69	452.53	419.36
投资损失	(184.35)	23.99	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	(2,900.00)	3.74	122.56	(1,516.98)	(774.35)
其它	1,571.89	(1,442.78)	26.03	77.08	182.04
经营活动现金流	1,516.77	1,612.39	2,892.11	2,246.28	3,679.23
资本支出	2,921.95	2,173.83	166.02	62.18	26.54
长期投资	(37.27)	184.61	0.00	0.00	0.00
其他	(7,238.41)	(4,717.98)	(24.25)	(3.60)	23.35
投资活动现金流	(4,353.73)	(2,359.54)	141.77	58.58	49.90
债权融资	13,447.67	12,683.65	9,273.48	9,669.67	9,752.52
股权融资	(554.42)	4,858.62	(329.71)	(378.39)	(345.22)
其他	(7,550.10)	(15,245.31)	(12,757.80)	(9,552.32)	(9,964.77)
筹资活动现金流	5,343.15	2,296.97	(3,814.03)	(261.04)	(557.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,506.19	1,549.81	(780.15)	2,043.82	3,171.66

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	31,760.02	32,384.14	39,301.49	45,465.73	51,528.15
营业成本	26,394.58	27,072.76	32,579.31	37,003.12	41,767.25
营业税金及附加	91.59	116.45	141.49	163.68	185.50
营业费用	1,187.27	940.68	1,238.00	1,409.44	1,520.08
管理费用	1,018.98	1,112.34	1,375.55	1,568.57	1,751.96
研发费用	1,067.01	1,214.66	1,473.81	1,704.97	1,932.31
财务费用	777.09	679.68	441.69	452.53	419.36
资产减值损失	(147.61)	(119.59)	100.00	150.00	150.00
公允价值变动收益	(0.95)	55.61	(49.31)	(20.00)	0.00
投资净收益	184.35	(23.99)	100.00	100.00	100.00
其他	(363.30)	(38.70)	(101.38)	(160.00)	(200.00)
营业利润	1,551.02	1,374.23	2,002.34	3,093.44	3,901.70
营业外收入	101.43	48.82	20.00	30.00	30.00
营业外支出	59.91	83.11	52.66	65.23	67.00
利润总额	1,592.55	1,339.94	1,969.68	3,058.21	3,864.70
所得税	253.02	180.93	295.45	458.73	579.70
净利润	1,339.53	1,159.00	1,674.23	2,599.48	3,284.99
少数股东损益	(22.59)	97.25	75.34	97.08	182.04
归属于母公司净利润	1,362.12	1,061.76	1,598.89	2,502.40	3,102.95
每股收益(元)	0.58	0.45	0.68	1.06	1.31

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-6.22%	1.97%	21.36%	15.68%	13.33%
营业利润	-49.11%	-11.40%	45.71%	54.49%	26.13%
归属于母公司净利润	-46.19%	-22.05%	50.59%	56.51%	24.00%
获利能力					
毛利率	16.89%	16.40%	17.10%	18.61%	18.94%
净利率	4.29%	3.28%	4.07%	5.50%	6.02%
ROE	9.96%	5.31%	7.39%	10.46%	11.58%
ROIC	10.67%	8.63%	8.97%	13.52%	15.99%
偿债能力					
资产负债率	60.08%	51.86%	51.37%	46.69%	50.33%
净负债率	38.12%	12.66%	1.30%	-4.82%	-14.46%
流动比率	1.30	1.54	1.54	1.77	1.71
速动比率	1.07	1.31	1.27	1.46	1.43
营运能力					
应收账款周转率	3.16	3.06	3.36	3.49	3.49
存货周转率	6.91	6.78	6.94	7.03	7.09
总资产周转率	0.82	0.72	0.79	0.88	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.45	0.68	1.06	1.31
每股经营现金流	0.64	0.68	1.22	0.95	1.56
每股净资产	5.79	8.46	9.16	10.13	11.35
估值比率					
市盈率	25.35	32.53	21.60	13.80	11.13
市净率	2.53	1.73	1.60	1.44	1.29
EV/EBITDA	8.80	8.12	10.84	7.67	5.95
EV/EBIT	11.14	11.00	14.40	9.47	7.12

资料来源：公司公告，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