

2022 年 5 月 11 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

13

公司基本信息

产业别	通信
A 股价(2022/5/10)	10.06
上证指数(2022/5/10)	3035.84
股价 12 个月高/低	17.94/9.3
总发行股数(百万)	2362.21
A 股数(百万)	2281.50
A 市值(亿元)	229.52
主要股东	亨通集团有限公司(24.05%)
每股净值(元)	8.82
股价/账面净值	1.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-17.3 -26.8 -13.8

近期评等

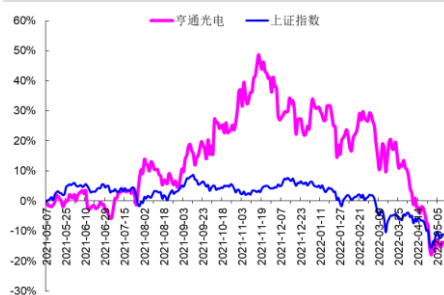
产品组合

工业特种线产品	7.38%
光通信板块	15.27%
海洋电力通信产品与系统集成	14.05%
铜导体	16.72%
智能电网传输与系统集成	41.51%
装卸仓储及其他	5.07%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.5%
一般法人	12.2%

股价相对大盘走势



亨通光电 (600487)

Buy 买进

拐点悄然而至，海洋业务发力引领业绩增长

结论与建议：

公司 2021 年全年营收/归母净利润分别为412.71 亿/14.36 亿，同比增长+27.44%/+35.28%，符合市场预期。全年整体来看，海洋业务和智能电网业务快速增长，带动整体营收和净利的提升。

公司发布 2022 年一季报，一季度营收/归母净利润分别为93.52 亿/3.44 亿，同比增长+34.10%/+30.26%。业绩符合市场预期，保持“买进”建议。

■ **营收持续高速增长，业务转型初见成效：**公司 21 年 Q4 以及 22 年 Q1 营收高速增长，主要受益于海洋业务和智能电网业务的高增速，其中 21 年全年海洋业务收入增速超 70%，智慧电网业务增速约为 30%，带动了整体业绩上升。目前海洋业务占比已达到 14.05%，接近传统光通信业务；而智慧电网业务占比达到 41.51%，已成为公司营收支柱。公司近两年转型已见成效，业绩拐点悄然而至。

■ **传统光通信业务毛利率继续下滑，整体毛利率维持稳定：**公司 21 年毛利率为 15.95%，同比下降 0.45 个百分点，主要由于光通信业务 2020 年在移动和电信集采中的低价拖累，整个光通信业务毛利率处于历史低位所致。不过考虑到海洋业务毛利率较高（海洋业务毛利率为 47.11%，其他三项主要业务毛利率均在 15%上下），因此尽管海洋业务营收占比不到 15%，但已贡献了约一半的毛利，因此整体毛利率维持稳定。

■ **费用管控效果显著，未来盈利水平有望逐步提升：**公司费用管控能力提升显著，在原材料价格高涨、疫情反复导致的毛利率微降的情况下，21 年净利率为 3.82%，同比上升了 0.24 个百分点，主要因为销售费用了同比下降 0.15 个百分点至 2.75%；财务费用率同比下降 0.87 个百分点为 1.23%；管理费用率同比下降 0.12 个百分点至 3.32%。未来随着高毛利的海洋业务继续快速发展和进一步的费用管理措施，公司整体盈利水平有望快速提升。

■ **海洋业务将持续高景气阶段：**据统计“十四五”期间，海上风电累计装机复合增长率将达到 45.68%，未来发展将进入快车道，而截止 2022 年 3 月，公司已合计拥有海底电缆生产、敷设、风机安装等海洋能源项目在手订单超 30 亿元；海洋通信方面，由于全球近 40%的海底光缆将迎来 25 年生命周期需要升级换代，下半年起至未来几年内国际海底光缆市场需求有望迎来一波高峰期。

■ **光通信业务有望迎来曙光：**由于前期光纤光缆价格持续大幅度下降，行业内落后产能快速出清，供需格局大幅改善，因此近段时间移动、电信等运营商光缆集采价格快速回升，21 年 10 月移动普通光缆集采成交均价为 64 元/芯公里，同比提升 50%；22 年 1 月电信室外光缆集采均价为 80 元/芯公里，回升幅度显著、预计公司相关业务的收入和毛利率有望触底回升。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2022/23 年净利润分别为 22.42/30.10 亿元，yoy+56.13%/+34.25%，折合 EPS 为 0.95/1.28 元，目前 A 股股价对应 PE 为 11/8 倍，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**1、海洋业务发展不及预期； 2、市场竞争加剧的风险； 3、疫情对国内外市场的影响；

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1362.12	1061.76	1436.30	2242.12	3010.05
同比增减	%	-46.20%	-22.05%	35.28%	23.87%	35.06%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.72	0.55	0.61	0.95	1.28
同比增减	%	-46.20%	-22.05%	35.28%	23.87%	35.06%
A 股市盈率(P/E)	X	14	18	16	11	8
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.06	0.07	0.07	0.07
股息率 (Yield)	%	0.50	0.38	0.73	0.73	0.73

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	29870	32384	41271	45774	53680
经营成本	24505	27073	34688	38221	44393
研发费用	1067	1215	1604	1785	2093
营业税金及附加	92	116	133	91	107
销售费用	1187	941	1136	1235	1449
管理费用	1019	1112	1370	1510	1771
财务费用	777	680	507	595	644
资产减值损失	148	120	-6	100.00	100
投资收益	184	-24	-8	40.00	40
营业利润	1551	1374	1709	2584	3471
营业外收入	101	49	65	50	50
营业外支出	60	83	37	40	40
利润总额	1593	1340	1737	2594	3481
所得税	253	181	160	233	313
少数股东损益	-23	97	142	118	158
归属于母公司股东权益	1362	1062	1436	2242	3010

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	7171	9728	10248	12444	14423
应收账款	10226	10288	13889	13333	15453
存货	4687	4862	5153	6000	6954
流动资产合计	26431	32820	36000	42666	49964
长期股权投资	1284	1468	1513	1550	1550
固定资产	7707	7625	6955	8000	8000
在建工程	1612	2166	3040	2000	2000
非流动资产合计	14817	15665	16457	21627	25736
资产总计	41247	48485	52457	64293	75700
流动负债合计	20276	21294	23888	26666	30905
非流动负债合计	4507	3849	27807	3236	3364
负债合计	24783	25143	27807	29902	34269
少数股东权益	2793	3351	3881	3547	3708
股东权益合计	16465	23342	24650	34391	41431
负债及股东权益合计	41247	48485	52457	64293	75700

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	1517	1612	1376	1796	2369
投资活动产生的现金流量净额	-4354	-2360	-1636	-2000	-3000
筹资活动产生的现金流量净额	5343	2297	-29	2400	2400
现金及现金等价物净增加额	2516	1394	-279	2196	1769

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。