

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2022年08月30日

22H1 扣非业绩高增，预中标射阳项目彰显竞争实力增长动能强劲!

事件:

公司发布 2022 半年度报告，22H1 实现营业收入 221.06 亿元，同比增长 22.42%；实现归母净利润 8.60 亿元，同比增长 28.17%；实现扣非净利润 8.85 亿元，同比增长 59.21%。

我们的点评如下：

1、产业维持高景气，业绩快速增长

公司紧抓海上风电快速发展以及光通信运营商招标量价齐升，行业供需格局逐步改善的机遇，上半年实现业绩快速增长，符合预期。同时公司扣非净利润高增 59.21%，增速比归母净利润增速更高。

成本端看，公司上半年实现毛利率 16.23%，对比 21 年（15.95%）提升了 0.28pp，我们预计主要是因为光纤光缆招标价格增长带来的毛利率水平提升；**费用端看**，公司上半年实现净利率 4.19%，对比 2021 年（3.82%）提升 0.37pp，主要受益于毛利率提升以及成本管控及汇兑受益下费用降低。我们认为，公司盈利能力有望在光纤光缆持续涨价以及费用管控下稳步增长。

2、各业务竞争优势强劲，赋能公司快速增长

公司是全球领先光纤光缆厂商，22 年上半年国内及海外光通信业务快速增长。同时收购了 LEONI Industry Holding GmbH 持有的 j-fiber GmbH 公司 100% 股权。j-fiber GmbH 公司拥有近 40 年的特种光纤研发和制造经验，收购将提升公司在特种光纤领域的研发能力；

海上风电方面，公司是国内头部厂商之一，今年截至七月中标了包括“越南金瓯海上风电项目”、“沙特红海海缆项目”等海外海缆项目；“揭阳神泉二海上风电场项目”、“山东半岛南 V 场址项目”“汕头勒门（二）”等国内海缆项目以及“山东能源渤中海上风电 A 场址工程”“三峡阳江青州 5/7 海上风电项目”等海洋工程项目，在手订单饱满充沛。

电网业务方面，公司建立了国内规模最大的超高压测试研发中心，具备了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。有望获益于特高压建设以及特种产品的突破。截至 2022 年 7 月末，公司拥有海底电缆、海洋工程及陆缆产品等能源互联领域在手订单金额 135.36 亿元。

3、预中标江苏射阳 220kV 海缆，江苏项目正常推进

江苏龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 220kV 海缆及附件设备采购项目公布中标候选人，江苏亨通高压海缆有限公司为第一候选人，**投标报价 17.82 亿元，该项目总计海缆长度 352.6 千米，计算单价约 505 万/公里**，海缆价格整体维持稳定。射阳 220kV 海缆项目公司如期中标，此前已预中标射阳 35kV 海缆项目，彰显公司领先竞争实力，同时也再度印证江苏项目在正常推进当中。

盈利预测与投资建议：

整体看，公司收入利润快速成长，通信+能源战略清晰。1) 光通信进入景气周期，价格回升业绩弹性可观。2) 公司作为海缆海工头部厂商之一，或将充分受益于海风行业快速发展，在手订单充裕，同时技术具备优势，享受高压缆良好竞争格局，整体业务成长性强。3) 海洋通信业务未来或迎来海底光缆更替周期，收购华为海洋提升竞争力。4) 国网大力推动特高压建设，公司向特高压市场拓展有望提升盈利能力。预计公司 22-24 年净利润为 23 亿、29 亿、35 亿元，对应 22 年 PE 为 17 倍，重申“买入”评级！

风险提示：上游原材料持续维持高价，行业竞争激烈盈利能力下滑，光通信采购价格回落，海上风电建设节奏缓于预期等

投资评级

| | |
|--------|----------|
| 行业 | 通信/通信设备 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 16.55 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股) | 2,362.21 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 2,362.21 |
| A 股总市值(百万元) | 39,094.59 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 39,094.59 |
| 每股净资产(元) | 8.84 |
| 资产负债率(%) | 55.53 |
| 一年内最高/最低(元) | 18.68/9.30 |

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

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《亨通光电-年报点评报告:21 年业绩符合预期，22Q1 扣非业绩高增长!》
2022-04-26
- 《亨通光电-公司深度研究:通信+能源战略清晰，业绩持续快速增长动力强劲》
2022-03-16
- 《亨通光电-公司点评:行业高景气下，海上风电订单超预期落地》
2022-03-11

| 财务数据和估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 32,384.14 | 41,271.17 | 50,241.27 | 59,886.57 | 69,457.18 |
| 增长率(%) | 8.42 | 27.44 | 21.73 | 19.20 | 15.98 |
| EBITDA(百万元) | 4,462.17 | 4,947.39 | 4,204.82 | 4,844.73 | 5,436.34 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,061.76 | 1,436.30 | 2,318.28 | 2,873.58 | 3,478.56 |
| 增长率(%) | (22.05) | 35.28 | 61.41 | 23.95 | 21.05 |
| EPS(元/股) | 0.45 | 0.61 | 0.98 | 1.22 | 1.47 |
| 市盈率(P/E) | 36.82 | 27.22 | 16.86 | 13.60 | 11.24 |
| 市净率(P/B) | 1.96 | 1.88 | 1.68 | 1.51 | 1.35 |
| 市销率(P/S) | 1.21 | 0.95 | 0.78 | 0.65 | 0.56 |
| EV/EBITDA | 8.12 | 8.07 | 9.36 | 8.49 | 6.97 |

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) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 9,727.83 | 10,248.32 | 12,707.17 | 10,913.59 | 13,928.50 |
| 应收票据及应收账款 | 10,673.36 | 15,464.74 | 15,238.26 | 20,360.98 | 21,699.20 |
| 预付账款 | 1,128.28 | 1,324.44 | 1,245.55 | 2,116.99 | 1,619.11 |
| 存货 | 4,862.06 | 5,152.86 | 6,528.90 | 8,925.70 | 8,089.52 |
| 其他 | 4,783.02 | 2,605.42 | 5,495.07 | 5,388.72 | 6,584.85 |
| 流动资产合计 | 31,174.54 | 34,795.77 | 41,214.96 | 47,705.97 | 51,921.18 |
| 长期股权投资 | 1,468.19 | 1,512.93 | 1,562.93 | 1,612.93 | 1,662.93 |
| 固定资产 | 7,625.25 | 6,955.43 | 6,157.24 | 5,359.05 | 4,569.41 |
| 在建工程 | 2,165.53 | 3,040.49 | 3,540.49 | 4,040.49 | 4,540.49 |
| 无形资产 | 1,907.87 | 1,865.26 | 1,546.19 | 1,226.13 | 905.06 |
| 其他 | 2,498.20 | 3,082.83 | 2,989.18 | 2,957.78 | 3,093.92 |
| 非流动资产合计 | 15,665.04 | 16,456.94 | 15,796.04 | 15,196.38 | 14,771.82 |
| 资产总计 | 48,484.72 | 52,457.39 | 57,011.00 | 62,902.36 | 66,693.00 |
| 短期借款 | 7,518.73 | 7,993.71 | 7,000.00 | 7,000.00 | 7,000.00 |
| 应付票据及应付账款 | 7,563.81 | 9,514.52 | 10,344.47 | 15,651.46 | 13,197.17 |
| 其他 | 3,399.98 | 3,711.01 | 8,927.16 | 7,036.56 | 10,157.88 |
| 流动负债合计 | 18,482.53 | 21,219.24 | 26,271.63 | 29,688.02 | 30,355.06 |
| 长期借款 | 1,850.51 | 1,750.07 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 应付债券 | 1,585.18 | 1,666.40 | 1,600.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 其他 | 413.05 | 502.87 | 500.00 | 471.97 | 491.61 |
| 非流动负债合计 | 3,848.74 | 3,919.34 | 3,600.00 | 3,471.97 | 3,491.61 |
| 负债合计 | 25,142.77 | 27,807.34 | 29,871.63 | 33,159.99 | 33,846.67 |
| 少数股东权益 | 3,351.05 | 3,880.66 | 3,880.66 | 3,880.66 | 3,880.66 |
| 股本 | 2,362.19 | 2,362.21 | 2,362.21 | 2,362.21 | 2,362.21 |
| 资本公积 | 8,259.52 | 8,323.84 | 8,323.44 | 8,323.44 | 8,323.44 |
| 留存收益 | 9,407.03 | 10,702.43 | 12,758.39 | 15,306.81 | 18,391.75 |
| 其他 | (37.83) | (619.09) | (185.33) | (130.75) | (111.73) |
| 股东权益合计 | 23,341.95 | 24,650.05 | 27,139.36 | 29,742.36 | 32,846.33 |
| 负债和股东权益总计 | 48,484.72 | 52,457.39 | 57,011.00 | 62,902.36 | 66,693.00 |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| 净利润 | 1,159.00 | 1,577.95 | 2,318.28 | 2,873.58 | 3,478.56 |
| 折旧摊销 | 1,188.46 | 1,201.06 | 1,137.26 | 1,138.26 | 1,139.71 |
| 财务费用 | 679.98 | 753.79 | 388.73 | 330.09 | 312.49 |
| 投资损失 | 23.99 | 7.89 | 49.18 | 7.02 | 1.36 |
| 营运资金变动 | (1,162.60) | (1,675.08) | 879.82 | (5,018.88) | (687.30) |
| 其它 | (276.44) | (489.66) | (78.32) | 70.00 | (5.00) |
| 经营活动现金流 | 1,612.39 | 1,375.95 | 4,694.94 | (599.94) | 4,239.81 |
| 资本支出 | 2,173.83 | 1,314.91 | 522.87 | 548.03 | 509.36 |
| 长期投资 | 184.61 | 44.74 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 其他 | (4,717.98) | (2,996.03) | (988.95) | (1,264.80) | (1,078.71) |
| 投资活动现金流 | (2,359.54) | (1,636.37) | (416.09) | (666.77) | (519.35) |
| 债权融资 | (1,443.69) | 11.79 | (1,991.04) | (256.30) | (330.97) |
| 股权融资 | 5,324.19 | (679.44) | 171.03 | (270.58) | (374.59) |
| 其他 | (1,583.53) | 638.93 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | 2,296.97 | (28.71) | (1,820.00) | (526.88) | (705.56) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 1,549.81 | (289.14) | 2,458.85 | (1,793.58) | 3,014.91 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 32,384.14 | 41,271.17 | 50,241.27 | 59,886.57 | 69,457.18 |
| 营业成本 | 27,072.76 | 34,687.59 | 42,054.34 | 50,438.09 | 58,478.06 |
| 营业税金及附加 | 116.45 | 132.92 | 165.51 | 201.83 | 228.86 |
| 销售费用 | 940.68 | 1,135.74 | 1,306.27 | 1,509.14 | 1,736.43 |
| 管理费用 | 1,112.34 | 1,369.57 | 1,607.72 | 1,856.48 | 2,118.44 |
| 研发费用 | 1,214.66 | 1,604.17 | 1,949.36 | 2,287.67 | 2,639.37 |
| 财务费用 | 679.68 | 506.86 | 388.73 | 330.09 | 312.49 |
| 资产/信用减值损失 | (226.00) | (263.67) | (97.00) | (100.13) | (86.98) |
| 公允价值变动收益 | 55.61 | (162.43) | (78.32) | 70.00 | (5.00) |
| 投资净收益 | (23.99) | (7.89) | (49.18) | (7.02) | (1.36) |
| 其他 | 67.71 | 559.46 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 1,374.23 | 1,708.84 | 2,544.84 | 3,226.12 | 3,850.18 |
| 营业外收入 | 48.82 | 65.22 | 76.82 | 53.62 | 65.22 |
| 营业外支出 | 83.11 | 36.57 | 49.86 | 56.51 | 47.65 |
| 利润总额 | 1,339.94 | 1,737.49 | 2,571.80 | 3,223.23 | 3,867.75 |
| 所得税 | 180.93 | 159.54 | 253.52 | 349.65 | 389.20 |
| 净利润 | 1,159.00 | 1,577.95 | 2,318.28 | 2,873.58 | 3,478.56 |
| 少数股东损益 | 97.25 | 141.65 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司净利润 | 1,061.76 | 1,436.30 | 2,318.28 | 2,873.58 | 3,478.56 |
| 每股收益(元) | 0.45 | 0.61 | 0.98 | 1.22 | 1.47 |

| 主要财务比率 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 8.42% | 27.44% | 21.73% | 19.20% | 15.98% |
| 营业利润 | -11.40% | 24.35% | 48.92% | 26.77% | 19.34% |
| 归属于母公司净利润 | -22.05% | 35.28% | 61.41% | 23.95% | 21.05% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 16.40% | 15.95% | 16.30% | 15.78% | 15.81% |
| 净利率 | 3.28% | 3.48% | 4.61% | 4.80% | 5.01% |
| ROE | 5.31% | 6.92% | 9.97% | 11.11% | 12.01% |
| ROIC | 8.63% | 8.69% | 10.59% | 13.49% | 13.42% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 51.86% | 53.01% | 52.40% | 52.72% | 50.75% |
| 净负债率 | 12.66% | 11.98% | -4.08% | 2.56% | -6.92% |
| 流动比率 | 1.54 | 1.51 | 1.57 | 1.61 | 1.71 |
| 速动比率 | 1.31 | 1.29 | 1.32 | 1.31 | 1.44 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 3.06 | 3.16 | 3.27 | 3.36 | 3.30 |
| 存货周转率 | 6.78 | 8.24 | 8.60 | 7.75 | 8.16 |
| 总资产周转率 | 0.72 | 0.82 | 0.92 | 1.00 | 1.07 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.45 | 0.61 | 0.98 | 1.22 | 1.47 |
| 每股经营现金流 | 0.68 | 0.58 | 1.99 | -0.25 | 1.79 |
| 每股净资产 | 8.46 | 8.79 | 9.85 | 10.95 | 12.26 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 36.82 | 27.22 | 16.86 | 13.60 | 11.24 |
| 市净率 | 1.96 | 1.88 | 1.68 | 1.51 | 1.35 |
| EV/EBITDA | 8.12 | 8.07 | 9.36 | 8.49 | 6.97 |
| EV/EBIT | 11.00 | 10.59 | 12.83 | 11.10 | 8.82 |

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 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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 |