

2022年11月1日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

23

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2022/11/1)	18.60
上证指数(2022/11/1)	2969.20
股价 12 个月高/低	21.45/9.26
总发行股数(百万)	2362.21
A 股数(百万)	2362.21
A 市值(亿元)	439.37
主要股东	亨通集团有限公司(24.05%)
每股净值(元)	9.12
股价/账面净值	2.04
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 18.7 22.9

近期评等

2021.08.23	买进	30.98
------------	----	-------

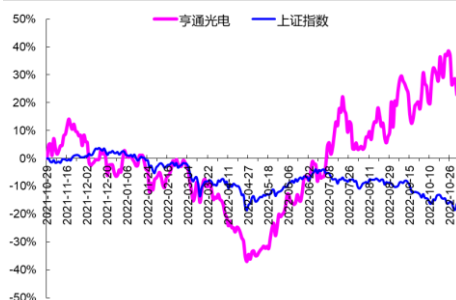
产品组合

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	1.8%
一般法人	22.7%

股价相对大盘走势



亨通光电 (600487)

Buy 买进

营收净利高速增长，射阳订单验证海洋业务竞争力

结论与建议：

公司 2022 年前三赛季营收/归母净利润分别为 346.52 亿/14.20 亿，同比增长+16.24%/+7.90%，业绩略低于市场预期，维持“买进”建议。

- 三季度迎来海风淡季，公司营收稳步上升：**公司 2022 年前三季度实现营业收入 346.52 亿元，YOY+16.24%，公司实现净利润 14.20 亿元，YOY+7.90% (扣非后净利润 14.77 亿元，YOY+34.07%)；分季度来看，公司 2022Q3 实现营业收入 125.47 亿元，YOY+6.7%，实现净利润 5.59 亿元，YOY-13.2%。三季度海风迎来淡季，装机项目进展低于预期，且去年同期基数较高，因此公司营收增速有所放缓；未来围绕通信和电力市场发力，随着海风建设进一步加速有望重新迎来营收端高速增长。
- 三季度毛利率有所下滑，降本增效优化费用结构：**2022 年前三季度公司实现毛利率 16.07%，同比下滑 0.39 个百分点；其中 Q3 单季度毛利率 15.78%，同比下滑 0.53 个百分点，环比下滑 1.39 个百分点；毛利率下滑主要是受海风项目平价趋势、疫情反复、原材料价格上涨等因素影响。费用率方面，公司降本增效持续体现，前三季度销售/管理/财务费用率分别同比下降 0.21pct/0.26pct/0.55pct。预计未来随着光纤光缆价格回升、公司高毛利率海缆产品结构提升，公司盈利能力有望企稳回升。
- 光通信持续复苏信号明显，盈利修复迹象显著：**由于前期光纤光缆价格持续大幅度下降，2021 年下半年以来，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，需求端迅速回暖；同时海外 fttx 加速建设，欧美光纤光缆需求旺盛。经历上一轮周期后，行业内扩产态度谨慎，目前具备全合成光棒生产的企业有用显著优势。公司作为行业头部厂商，将充分受益本轮行业景气复苏，盈利端将有明显回暖。预计本轮景气度将继续回升，光纤光缆业务将会为公司贡献更多利润增速。
- 预中标射阳大单，海洋业务等能源领域在手订单充足：**8 月 29 日，国能龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 220kV 海缆及附件设备采购公布中标候选人，江苏亨通高压海缆有限公司成为第一候选人，投标报价为 17.82 亿元，彰显公司海缆领域竞争力，验证了江苏海风项目如期正常推进。根据中报，公司已在江苏射阳布局新的海底电缆生产基地，一期计划于 2023 年下半年实现投产。截至 22 年 9 月底，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约 160 亿元，在手订单充足，第四季度和 2023 年业绩确定性强。
- 盈利预测：**我们下调预计公司 2022/23 年净利润分别为 18.05 亿元/24.39 亿元，yoy+25.71%/+35.09%，折合 EPS 为 0.76/1.03 元，目前 A 股股价对应 PE 为 24/17 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	1062	1436	1805	2439
同比增减	%	-46.20%	-22.05%	35.25%	25.71%	35.09%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.72	0.55	0.61	0.76	1.03
同比增减	%	-45.86%	-23.61%	10.53%	25.71%	35.09%
A 股市盈率(P/E)	X	25	33	30	24	17
股利 (DPS)	RMB 元	0.08	0.06	0.10	0.10	0.15
股息率 (Yield)	%	0.48%	0.36%	0.51%	0.51%	0.77%

【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	31760	32384	41271	47884	56145
经营成本	26395	27073	34688	40030	46547
营业税金及附加	92	116	133	168	197
销售费用	1187	941	1136	1149	1291
管理费用	2086	2327	2974	3543	4183
财务费用	777	680	507	1149	1319
资产减值损失	148	120	-6	50	50
投资收益	184	-24	-8	0	0
营业利润	1551	1374	1709	2145	2908
营业外收入	101	49	65	45	45
营业外支出	60	83	37	15	15
利润总额	1593	1340	1737	2175	2938
所得税	253	181	160	283	382
少数股东损益	-23	97	142	87	118
归属于母公司股东权益	1362	1062	1436	1805	2439

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	11556	13408	15721
应收账款	10226	10288	12381	14365	16844
存货	4687	4862	5572	6464	7580
流动资产合计	26431	32820	39207	45969	54461
长期股权投资	1284	1468	1550	1550	1550
固定资产	7707	7625	8000	8000	8000
在建工程	1612	2166	2000	2000	2000
非流动资产合计	14817	15665	18328	21627	25736
资产总计	41247	48485	57536	67596	80197
流动负债合计	20276	21294	24763	28731	33687
非流动负债合计	4507	3849	4502	5209	6717
负债合计	24783	25143	29265	33940	40404
少数股东权益	2793	3351	3493	3580	3698
股东权益合计	16465	23342	28271	33656	39793
负债及股东权益合计	41247	48485	57536	67596	80197

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	2203	2583
投资活动产生的现金流量净额	-4354	-2360	-1636.37	-500	-500
筹资活动产生的现金流量净额	5343	2297	-28.71	-4500	-1500
现金及现金等价物净增加额	2516	1394	-279	-2797	583

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)有限公司相信用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对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。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j@持意见或立场, 或会买入, 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j@。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。