

# 亨通光电 (600487)

证券研究报告

2022 年 11 月 01 日

短期海风板块因素+洛克利投资影响利润，订单充沛明年快速增长可期

## 事件：

公司发布 2022 三季报，前三季度实现营业收入 346.52 亿元，同比增长 16.24%。实现归母净利润 14.20 亿元，同比增长 7.90%；实现扣非归母净利润 14.77 亿元，同比增长 34.07%。

我们的点评如下：

## 1、短期行业因素+洛克利投资影响利润

公司 Q3 单季度营业收入 125.47 亿元，同比增长 6.74%，单季度实现归母净利润 5.59 亿元。同比下滑 13.21%。我们预计主要受到两方面因素影响：1) 海上风电行业层面因素，整体风电装机量在 7-8 月呈现较低装机数据，我们预计与此前包括安全事故、疫情等因素影响有关，海上风电部分项目预计进度放缓，从而影响公司短期收入与利润；2) 洛克利投资计提减值影响，公司于 2021 年 8 月洛克利在美上市后持有该公司股份共 695 万股，三季度该公司每股股价减少 1.47 美元，对公司 Q3 单季度业绩造成较大影响。

## 2、单季度毛利率预计主要受产品结构影响

**成本端看：**公司前三季度实现毛利率 16.07%，对比 21 年末（15.95%）有小幅提升，但 Q3 单季度实现毛利率 15.78%，环比有所下滑，我们预计主要来自于公司收入结构的改变，海洋业务毛利率较高，受到行业层面因素影响后预计收入占比下降，使公司单季度整体毛利率有所下滑。预计后续随着公司海洋业务回暖，整体毛利率或将回升。

**费用端看：**公司前三季度实现净利率 4.41%，Q3 单季度实现净利率 4.78%，净利率明显上扬，我们预计主要为公司进行费用管控，包括销售/管理费用率同比均小幅下滑，叠加汇兑损益影响公司净利率环比有所提升。

## 3、各业务竞争优势强劲，在手订单充沛赋能公司快速增长

**光通信业务，**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。

截至三季报末，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约 160 亿元；拥有海洋通信业务在手订单金额约 65 亿元。

## 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。受行业因素影响及洛克利投资影响，调整公司 22-24 年净利润为 20 亿、29 亿、35 亿元（前值为 23/29/35 亿），对应 22-23 年 PE 为 23/16 倍，维持“买入”评级！

**风险提示：**行业竞争激烈影响盈利能力，海上风电项目推进进展低于预期，光通信采购价格回落，上游原材料涨价影响

## 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	18.6 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)	43,937.20
流通 A 股市值(百万元)	43,937.20
每股净资产(元)	9.12
资产负债率(%)	55.27
一年内最高/最低(元)	21.45/9.30

## 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

**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

**陈汇丰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070001  
chenhuifeng@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 1 《亨通光电-半年报点评: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!》 2022-08-30
- 2 《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
- 3 《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

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	49,588.31	60,243.06	71,065.00
增长率(%)	8.42	27.44	20.15	21.49	17.96
EBITDA(百万元)	4,462.17	4,947.39	3,800.82	4,830.71	5,468.64
归属母公司净利润(百万元)	1,061.76	1,436.30	1,999.06	2,875.65	3,529.63
增长率(%)	(22.05)	35.28	39.18	43.85	22.74
EPS(元/股)	0.45	0.61	0.85	1.22	1.49
市盈率(P/E)	43.27	31.99	22.98	15.98	13.02
市净率(P/B)	2.30	2.21	2.00	1.80	1.60
市销率(P/S)	1.42	1.11	0.93	0.76	0.65
EV/EBITDA	8.12	8.07	12.00	10.20	7.95

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	9,727.83	10,248.32	13,392.53	9,743.00	15,333.88
应收票据及应收账款	10,673.36	15,464.74	14,288.25	21,522.90	20,326.49
预付账款	1,128.28	1,324.44	1,230.33	2,153.61	1,675.22
存货	4,862.06	5,152.86	6,459.70	9,093.27	8,344.30
其他	4,783.02	2,605.42	5,322.48	5,356.05	6,518.97
<b>流动资产合计</b>	<b>31,174.54</b>	<b>34,795.77</b>	<b>40,693.29</b>	<b>47,868.84</b>	<b>52,198.85</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>15,665.04</b>	<b>16,456.94</b>	<b>15,796.04</b>	<b>15,196.38</b>	<b>14,771.82</b>
<b>资产总计</b>	<b>48,484.72</b>	<b>52,457.39</b>	<b>56,489.33</b>	<b>63,065.23</b>	<b>66,970.67</b>
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	10,226.83	15,934.57	13,630.14
其他	3,399.98	3,711.01	8,816.85	7,208.20	10,249.16
<b>流动负债合计</b>	<b>18,482.53</b>	<b>21,219.24</b>	<b>26,043.68</b>	<b>30,142.77</b>	<b>30,879.30</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,848.74</b>	<b>3,919.34</b>	<b>3,600.00</b>	<b>3,471.97</b>	<b>3,491.61</b>
<b>负债合计</b>	<b>25,142.77</b>	<b>27,807.34</b>	<b>29,643.68</b>	<b>33,614.74</b>	<b>34,370.92</b>
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	8,312.81	8,312.81	8,312.81
留存收益	9,407.03	10,702.43	12,475.29	15,025.55	18,155.79
其他	(37.83)	(619.09)	(185.33)	(130.75)	(111.73)
<b>股东权益合计</b>	<b>23,341.95</b>	<b>24,650.05</b>	<b>26,845.65</b>	<b>29,450.49</b>	<b>32,599.75</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>48,484.72</b>	<b>52,457.39</b>	<b>56,489.33</b>	<b>63,065.23</b>	<b>66,970.67</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,159.00	1,577.95	1,999.06	2,875.65	3,529.63
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	378.85	337.08	309.10
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)	1,748.90	(6,896.66)	1,848.36
其它	(276.44)	(489.66)	(188.32)	50.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,612.39</b>	<b>1,375.95</b>	<b>5,124.92</b>	<b>(2,488.66)</b>	<b>6,828.17</b>
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)	(768.95)	(1,224.80)	(1,088.71)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,359.54)</b>	<b>(1,636.37)</b>	<b>(196.09)</b>	<b>(626.77)</b>	<b>(529.35)</b>
债权融资	(1,443.69)	11.79	(1,981.16)	(263.29)	(327.58)
股权融资	5,324.19	(679.44)	196.54	(270.81)	(380.37)
其他	(1,583.53)	638.93	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,296.97</b>	<b>(28.71)</b>	<b>(1,784.62)</b>	<b>(534.10)</b>	<b>(707.95)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,549.81</b>	<b>(289.14)</b>	<b>3,144.21</b>	<b>(3,649.53)</b>	<b>5,590.87</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>32,384.14</b>	<b>41,271.17</b>	<b>49,588.31</b>	<b>60,243.06</b>	<b>71,065.00</b>
营业成本	27,072.76	34,687.59	41,805.21	50,759.13	59,929.60
营业税金及附加	116.45	132.92	163.35	203.03	234.16
销售费用	940.68	1,135.74	1,264.50	1,506.08	1,741.09
管理费用	1,112.34	1,369.57	1,562.03	1,867.54	2,167.48
研发费用	1,214.66	1,604.17	1,909.15	2,301.29	2,700.47
财务费用	679.68	506.86	378.85	337.08	309.10
资产/信用减值损失	(226.00)	(263.67)	(77.00)	(93.47)	(78.10)
公允价值变动收益	55.61	(162.43)	(188.32)	50.00	0.00
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
<b>营业利润</b>	<b>1,374.23</b>	<b>1,708.84</b>	<b>2,190.71</b>	<b>3,218.44</b>	<b>3,903.64</b>
营业外收入	48.82	65.22	76.82	63.62	68.56
营业外支出	83.11	36.57	49.86	56.51	47.65
<b>利润总额</b>	<b>1,339.94</b>	<b>1,737.49</b>	<b>2,217.68</b>	<b>3,225.55</b>	<b>3,924.55</b>
所得税	180.93	159.54	218.61	349.90	394.91
<b>净利润</b>	<b>1,159.00</b>	<b>1,577.95</b>	<b>1,999.06</b>	<b>2,875.65</b>	<b>3,529.63</b>
少数股东损益	97.25	141.65	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,061.76</b>	<b>1,436.30</b>	<b>1,999.06</b>	<b>2,875.65</b>	<b>3,529.63</b>
每股收益（元）	0.45	0.61	0.85	1.22	1.49

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.42%	27.44%	20.15%	21.49%	17.96%
营业利润	-11.40%	24.35%	28.20%	46.91%	21.29%
归属于母公司净利润	-22.05%	35.28%	39.18%	43.85%	22.74%
<b>获利能力</b>					
毛利率	16.40%	15.95%	15.70%	15.74%	15.67%
净利率	3.28%	3.48%	4.03%	4.77%	4.97%
ROE	5.31%	6.92%	8.70%	11.25%	12.29%
ROIC	8.63%	8.69%	9.28%	14.00%	13.11%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.86%	53.01%	52.48%	53.30%	51.32%
净负债率	12.66%	11.98%	-6.68%	6.56%	-11.28%
流动比率	1.54	1.51	1.56	1.59	1.69
速动比率	1.31	1.29	1.31	1.29	1.42
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.06	3.16	3.33	3.36	3.40
存货周转率	6.78	8.24	8.54	7.75	8.15
总资产周转率	0.72	0.82	0.91	1.01	1.09
<b>每股指标（元）</b>					
每股收益	0.45	0.61	0.85	1.22	1.49
每股经营现金流	0.68	0.58	2.17	-1.05	2.89
每股净资产	8.46	8.79	9.72	10.82	12.16
<b>估值比率</b>					
市盈率	43.27	31.99	22.98	15.98	13.02
市净率	2.30	2.21	2.00	1.80	1.60
EV/EBITDA	8.12	8.07	12.00	10.20	7.95
EV/EBIT	11.00	10.59	17.13	13.34	10.04

## 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	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com