

亨通光电 (600487.SH)

预期与估值底部已现，坚定看多线缆龙头

预期与估值底部，坚定看多线缆龙头。近期海缆板块整体出现调整，公司前期债转股也带来一定抛压，但并不存在订单调整或其他资本运作现象。当前海缆行业处于政策和招标的真空期，海缆作为海风核心环节，其格局优、壁垒高、盈利能力强的特点并未发生变化，伴随海风深远海发展，海缆距离和电压等级的持续提升，国内海缆产业进军全球等因素，行业景气有望进一步上行。同时，结合光纤光缆景气修复和盈利能力的回暖，以及海洋通信业务持续向好，公司整体业绩和估值都具备持续修复空间。我们认为当前处于预期和估值底部，坚定看好明年公司整体表现，底部位置坚定看多推荐！

海缆：行业景气无忧，公司竞争力持续提升。在全球范围内海上风电正处于持续高速发展阶段。公司今年接连中标重要项目，截至公司三季报末，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，在手订单充沛为明年业绩奠定基础。公司拟建设一艘大型海上风电安装作业平台，未来将具备 70m 以内水深进行海上风电机组的吊装及风机基础施工作业，覆盖 20MW 风电机组的施工能力，进一步强化海工能力，公司行业内整体竞争力正持续提升。

通信：光纤光缆景气复苏，海洋通信积极向好。公司战略上聚焦通信能源两大板块。光纤光缆领域，在国内运营商双千兆、东数西算等战略推动下，需求持续向好，而海外 fttx 建设加速推动，欧美光纤光缆需求旺盛。在经历上一轮行业周期后，当前行业对扩产持谨慎态度，具备全合成光棒生产能力的厂商在当前背景下明显占据优势。公司作为行业头部厂商，将充分受益本轮行业景气复苏，利润水平将有明显回暖，盈利能力将持续兑现。我们预计本轮景气上行将持续温和向上，光纤光缆业务将会为公司贡献丰厚利润，海洋通信板块订单充分，近期 PEACE 海底通信系统部分区域也即将投入使用，整体积极向好。

高规格激励落地，深度绑定企业与员工利益。公司此前披露 2022 年员工持股计划，共计划给 246 名员工无偿转让 960 万股，每名员工平均获转 3.9 万股，按照公告披露日收盘价计，每名员工获超 80 万元股票。我们认为，本次大规模、高数额的无偿员工持股，彰显了企业不忘带动员工共同奋斗致富的经营初心，也能够更深入绑定企业与核心员工间的利益，进一步增强企业经营效率和凝聚力，同时也体现出公司对于后续业务经营成长持续的信心和动力。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 473/532/597 亿元，同比增长 14.5%/12.5%/12.2%，归母净利润分别为 22.8/28.9/33.9 亿元，同比增长 58.4%/27.0%/17.2%，对应 2023 年估值仅 12 倍。公司作为线缆龙头，在光纤光缆、特高压、海底光电领域均处于行业头部水平，有望充分享受行业确定性大机遇，业绩实现持续兑现，底部位置坚定看多，维持“买入”评级。

风险提示：光纤光缆竞争格局加剧，海上风电发展不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	32,384	41,271	47,263	53,164	59,658
增长率 yoy (%)	8.4	27.4	14.5	12.5	12.2
归母净利润 (百万元)	1,062	1,436	2,275	2,888	3,386
增长率 yoy (%)	-22.1	35.3	58.4	27.0	17.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.43	0.58	0.92	1.17	1.37
净资产收益率 (%)	5.0	6.4	8.9	10.3	11.0
P/E (倍)	32.6	24.1	15.2	12.0	10.2
P/B (倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 12 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
12月23日收盘价(元)	14.05
总市值(百万元)	34,657.62
总股本(百万股)	2,466.73
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	57.59

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

分析师 赵丕业

执业证书编号: S0680522050002

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《亨通光电 (600487.SH): 拟推大规模员工持股, 海风、光纤同发力, 彰显发展信心》2022-10-26
- 《亨通光电 (600487.SH): Q2 业绩同环比高增, 线缆巨头业绩持续兑现》2022-08-31
- 《亨通光电 (600487.SH): 光、电共振, 站上新周期的起点》2021-11-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	32820	36000	38898	45635	48396
现金	9728	10248	12715	14303	16050
应收票据及应收账款	10673	15465	14468	19202	18581
其他应收款	683	538	860	712	1052
预付账款	1128	1324	1484	1675	1870
存货	4862	5153	6098	6471	7572
其他流动资产	5746	3273	3273	3273	3273
非流动资产	15665	16457	17518	18430	19250
长期投资	1468	1513	1578	1642	1707
固定资产	7625	6955	8199	9254	10257
无形资产	1908	1865	1874	1858	1757
其他非流动资产	4664	6123	5868	5675	5528
资产总计	48485	52457	56415	64065	67646
流动负债	21294	23888	25976	31368	32117
短期借款	7519	7994	10860	14108	14260
应付票据及应付账款	7564	9515	9671	11762	12184
其他流动负债	6211	6380	5445	5498	5673
非流动负债	3849	3919	3455	2888	2269
长期借款	3436	3416	2952	2385	1766
其他非流动负债	413	503	503	503	503
负债合计	25143	27807	29431	34257	34386
少数股东权益	3351	3881	4001	4158	4409
股本	2362	2362	2467	2467	2467
资本公积	8260	8324	8324	8324	8324
留存收益	9407	10702	12814	15496	18690
归属母公司股东权益	19991	20769	22984	25650	28851
负债和股东权益	48485	52457	56415	64065	67646

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1612	1376	3661	1722	5158
净利润	1159	1578	2395	3046	3636
折旧摊销	1188	1201	925	1107	1295
财务费用	680	507	474	599	652
投资损失	24	8	-29	-31	-19
营运资金变动	-1495	-2404	-155	-3049	-457
其他经营现金流	57	486	50	50	50
投资活动现金流	-2360	-1636	-2007	-2038	-2146
资本支出	1518	2706	996	847	755
长期投资	-218	-234	-65	-65	-65
其他投资现金流	-1059	835	-1076	-1255	-1456
筹资活动现金流	2297	-29	-2053	-1345	-1415
短期借款	-1272	475	0	0	0
长期借款	-817	-19	-464	-567	-619
普通股增加	458	0	105	0	0
资本公积增加	4844	64	0	0	0
其他筹资现金流	-917	-549	-1693	-778	-796
现金净增加额	1394	-279	-400	-1661	1596

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	32384	41271	47263	53164	59658
营业成本	27073	34688	38968	43532	48636
营业税金及附加	116	133	142	159	179
营业费用	941	1136	1371	1489	1670
管理费用	1112	1370	1654	1808	2028
研发费用	1215	1604	1891	2073	2327
财务费用	680	507	474	599	652
资产减值损失	-120	6	0	0	0
其他收益	325	297	0	0	0
公允价值变动收益	56	-162	-50	-50	-50
投资净收益	-24	-8	29	31	19
资产处置收益	-4	11	0	0	0
营业利润	1374	1709	2742	3485	4134
营业外收入	49	65	56	68	60
营业外支出	83	37	49	57	56
利润总额	1340	1737	2750	3496	4138
所得税	181	160	355	450	501
净利润	1159	1578	2395	3046	3636
少数股东损益	97	142	120	158	250
归属母公司净利润	1062	1436	2275	2888	3386
EBITDA	2919	3341	4007	5042	5906
EPS (元)	0.43	0.58	0.92	1.17	1.37

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	8.4	27.4	14.5	12.5	12.2
营业利润(%)	-11.4	24.3	60.5	27.1	18.6
归属于母公司净利润(%)	-22.1	35.3	58.4	27.0	17.2
获利能力					
毛利率(%)	16.4	16.0	17.5	18.1	18.5
净利率(%)	3.3	3.5	4.8	5.4	5.7
ROE(%)	5.0	6.4	8.9	10.3	11.0
ROIC(%)	4.6	5.7	7.1	7.9	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	51.9	53.0	52.2	53.5	50.8
净负债比率(%)	13.6	13.3	8.1	11.1	3.4
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	3.4	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.58	0.92	1.17	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.56	1.48	0.70	2.09
每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.33	9.18	10.26	11.56
估值比率					
P/E	32.6	24.1	15.2	12.0	10.2
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.5	12.3	10.0	8.2	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 12 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com