

拟分拆亨通海洋光网上市，聚焦业务促长期发展

2023 年 03 月 18 日

► **事件概述：**2023 年 3 月 17 日，亨通光电公告，拟分拆控股子公司江苏亨通海洋光网系统有限公司（以下简称“亨通海洋光网”）至境内证券交易所上市。截至公告日，公司持有亨通海洋官网 69.80% 股份。2021 年度亨通海洋光网的净利润占亨通光电净利润低于 10%，本次分拆上市亨通海洋光网拟增发不低于 10% 的股份。本次分拆上市不会导致公司丧失对亨通海洋光网的控制权。

► **分拆利于拓展亨通海洋光网融资渠道，提升核心竞争力。**

本次拟分拆的亨通海洋光网及其子公司华海通信专注于海洋通信（包括海洋观测）及智慧城市业务，子公司华海智汇技术主要从事智慧城市业务。其中，华海通信前身为华为海洋，2008 年成立。2019 年 12 月 31 日亨通光电向华为非公开发行 4764 万股股份及支付现金购买华为海洋 51% 股权，华为海洋成为亨通海洋控股子公司并更名为华海通信。根据 STF Industry Report 的统计，从 2017-2021 年海底光缆部署公里数看，华为海洋排名第四，从该时期整体系统部署数量看，华为海洋排名第三，综合市场份额为 10%-15%。

本次分拆亨通海洋光网独立上市，有利于拓宽亨通海洋光网融资渠道，进一步提升企业核心竞争力及持续盈利能力；深化在产业上下游的综合布局，强化公司的市场及技术优势，并深化智慧城市整体解决方案的战略布局，利好公司长期发展。

► **分拆利于亨通光电聚焦业务，海洋能源业务态势良好。**

对于亨通光电，本次分拆为海洋通信及智慧城市业务，而非海洋能源海电缆业务，有利于亨通光电梳理业务条线、进一步聚焦其他业务。公司中标大型海洋能源项目，在手订单充足。2022 年 11 月中旬，公司发布中标海洋能源项目的公告，确认中标了“龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 220kV 海缆采购”“龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 35kV 海缆采购”“绥中-锦州油田群岸电应用工程海底电缆和附件采购及施工敷设（PC）”“泰国 PEA 乌龟岛 33kV 海电缆项目”等海上风电及海洋油气项目；此次中标总金额为 31.37 亿元人民币（含税），公司预计主要将对 2023 年度经营业绩产生一定积极影响。

► **投资建议：**看好光纤光缆和海风海缆延续高景气，公司有望核心受益，同时公司陆缆领域基本盘稳固，同时看好海洋能源项目落地增厚业绩，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 19.27 亿元/26.13 亿元/34.27 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 18X/13X/10X，公司近 5 年估值中枢为 23 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目分拆实施过程中具有不确定性；光纤光缆景气度不及预期；海风景气度不及预期；市场竞争加剧致毛利率下行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	41,271	48,680	56,389	63,701
增长率（%）	27.4	18.0	15.8	13.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,436	1,927	2,613	3,427
增长率（%）	35.3	34.2	35.6	31.1
每股收益（元）	0.58	0.78	1.06	1.39
PE	24	18	13	10
PB	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.94 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.亨通光电 (600487.SH) 事件点评：中标 3 1 亿海洋能源大单，彰显核心竞争力-2022/1 1/14

2.亨通光电 (600487.SH) 2022 年三季度报点评：光纤光缆景气回升，海上风电立足长远-2 022/11/02

3.亨通光电 (600487.SH) 2022 年中报点评：持续中标彰显核心竞争力，下半年成长可期-2022/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	41,271	48,680	56,389	63,701
营业成本	34,688	41,232	47,380	53,242
营业税金及附加	133	117	135	153
销售费用	1,136	1,168	1,353	1,465
管理费用	1,370	1,412	1,635	1,784
研发费用	1,604	2,191	2,481	2,675
EBIT	2,338	2,561	3,404	4,382
财务费用	507	429	443	439
资产减值损失	6	-5	-8	-9
投资收益	-8	73	79	89
营业利润	1,709	2,456	3,322	4,349
营业外收支	29	-20	-19	-18
利润总额	1,737	2,436	3,303	4,331
所得税	160	341	462	606
净利润	1,578	2,095	2,840	3,725
归属于母公司净利润	1,436	1,927	2,613	3,427
EBITDA	3,593	4,160	5,176	6,352

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10,248	10,326	10,446	11,257
应收账款及票据	15,465	18,217	20,599	23,054
预付款项	1,324	1,571	1,796	2,007
存货	5,153	6,112	6,998	7,846
其他流动资产	3,810	4,186	4,562	4,902
流动资产合计	36,000	40,411	44,401	49,066
长期股权投资	1,513	1,613	1,738	1,813
固定资产	6,955	6,708	6,991	7,298
无形资产	1,678	1,727	1,766	1,793
非流动资产合计	16,457	17,150	18,056	18,980
资产合计	52,457	57,560	62,457	68,046
短期借款	7,994	8,642	8,642	8,642
应付账款及票据	9,515	11,305	12,959	14,529
其他流动负债	6,380	7,147	7,858	8,539
流动负债合计	23,888	27,094	29,458	31,709
长期借款	1,750	1,750	1,750	1,750
其他长期负债	2,169	2,169	2,169	2,169
非流动负债合计	3,919	3,919	3,919	3,919
负债合计	27,807	31,013	33,377	35,628
股本	2,362	2,406	2,406	2,406
少数股东权益	3,881	4,048	4,275	4,573
股东权益合计	24,650	26,547	29,080	32,418
负债和股东权益合计	52,457	57,560	62,457	68,046

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.44	17.95	15.84	12.97
EBIT 增长率	11.22	9.55	32.90	28.73
净利润增长率	35.28	34.19	35.58	31.14
盈利能力 (%)				
毛利率	15.95	15.30	15.98	16.42
净利率	3.82	4.30	5.04	5.85
总资产收益率 ROA	2.74	3.35	4.18	5.04
净资产收益率 ROE	6.92	8.57	10.53	12.31
偿债能力				
流动比率	1.51	1.49	1.51	1.55
速动比率	1.19	1.16	1.15	1.18
现金比率	0.43	0.38	0.35	0.36
资产负债率 (%)	53.01	53.88	53.44	52.36
经营效率				
应收账款周转天数	122.83	122.81	119.79	118.75
存货周转天数	54.22	54.15	53.97	53.85
总资产周转率	0.79	0.85	0.90	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.78	1.06	1.39
每股净资产	8.42	9.12	10.06	11.29
每股经营现金流	0.56	0.96	1.45	1.84
每股股利	0.07	0.09	0.12	0.16
估值分析				
PE	24	18	13	10
PB	1.7	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.43	9.14	7.32	5.84
股息收益率 (%)	0.50	0.63	0.86	1.12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,578	2,095	2,840	3,725
折旧和摊销	1,255	1,599	1,772	1,970
营运资金变动	-2,404	-1,782	-1,517	-1,616
经营活动现金流	1,376	2,376	3,573	4,547
资本开支	-2,694	-2,197	-2,562	-2,824
投资	-291	-100	-125	-75
投资活动现金流	-1,636	-2,224	-2,608	-2,810
股权募资	519	44	0	0
债务募资	602	648	0	0
筹资活动现金流	-29	-44	-826	-915
现金净流量	-279	78	120	811

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026