

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2023年07月16日

业绩预增超预期，各项业务高景气快速增长

事件：

亨通光电发布半年度业绩预增公告。

季度业绩亮眼增长，基本面趋势向好

预计 2023 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 11.61 亿元-13.33 亿元，与上年同期相比增加 3.01-4.73 亿元，同比增加 35%-55%；预计 2023H1 实现扣非归母净利润为 11.06-12.88 亿元，同比增加 24.94%-45.50%。Q2 单季度来看，实现归母净利润 7.66-9.38 亿元，同比增长 48%-82%，单季度业绩同比显著增长，基本面趋势持续向好。

光纤光缆领域高景气持续，持续贡献业绩

从移动最新普通光缆集采中标均价看，光纤光缆中标前五厂商的报价显著更高，中标价格同比上涨，份额也维持稳定。长飞光纤均价 65.86 元/芯公里，对比 21 年增长 1.63%；亨通光电均价 66.23 元/芯公里，对比 21 年增长 1.88%；此外，考虑到铠装原材料成本（包括铜、铝等）持续下降，实际光纤价格涨幅或更显著。而从海外出口数据来看，根据海关统计数据，2023 年 1-5 月，光导纤维棒出口量累计同比增长 43.78%（以千克为计量单位），由每根被覆光纤组成的光缆累计同比增长 129.48%（以米为计量单位）。海外整体需求高速增长，光纤光缆行业仍然维持高景气，我们认为有望为公司贡献坚实业绩基础。

海上风电高景气成长空间可观，出海逻辑有望持续强化

近期三峡发布江苏大丰 800MW 海上风电项目海缆采购招标公告。可以看到，江苏海风项目积极推进，后续项目落地有望加速。广东此前推出 2023 年海风竞配，且电价不作为竞配因素，明确了省管与国管海域规划。我们认为，国内海风项目整体进展有望加速推进，看好国内海上风电持续高景气发展。同时此前包括中天科技预中标、东方电缆中标欧洲海上风电项目，而亨通光电在包括泰国、越南、沙特等均有项目中标，此外公司是国内第一家承建欧洲总包海上风电输出系统建设维护项目的企业，2019 年承建了全球第一座半潜式漂浮海上风力发电场——葡萄牙海上浮式风电项目（来源：风电市场[微信公众号：WindMarket]）。随着后续出海逻辑持续有望验证强化，我们认为亨通光电作为国内海缆头部厂商也有望深度受益。

整体来看，公司基本面趋势 23 年持续向好，光纤光缆业务受益于整体板块处于景气周期，量价增长，以及海外出口持续高速增长，公司推动 2022 年以来陆续投运的埃及、印尼、印度等海外光通信产业基地的产能提升；海上风电持续高景气，公司持续对深远海高电压等级海缆进行突破，并积极推进射阳海缆基地建设，2023 年推动揭阳基地的项目建设，中标订单有望持续增长；海底光缆领域受益于全球流量增长以及跨洋通信部署需求增长，华为海洋目前在 2018-2022 海底光缆部署公里数及系统部署数均位列全球第三，实力强劲，公司业绩稳步快速增长有基础。

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。我们预计公司 23-25 年归母净利润为 24 亿、31 亿元、37 亿元，对应 23-25 年 PE 为 16/13/11 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，业绩预告为初步核算结果，具体财务结果以半年度报告为准

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	15.82 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,466.73
流通 A 股股本(百万股)	2,466.73
A 股总市值(百万元)	39,023.74
流通 A 股市值(百万元)	39,023.74
每股净资产(元)	9.65
资产负债率(%)	54.41
一年内最高/最低(元)	21.45/13.25

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	
wangyihong@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:Q1 板块内逆势增长，基本面趋势向好快速增长可期》 2023-04-28
- 《亨通光电-公司点评:拟分拆海洋通信及智慧城市业务，优化资源配置未来发展可期》 2023-03-19
- 《亨通光电-公司点评:中标 31.37 亿元海洋能源大单，彰显强大竞争实力未来有望快速增长》 2022-11-25

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41,271.17	46,463.98	54,649.68	63,207.65	73,420.19
增长率(%)	27.44	12.58	17.62	15.66	16.16
EBITDA(百万元)	4,947.39	5,040.21	4,283.75	4,986.93	5,678.66
归属母公司净利润(百万元)	1,436.30	1,583.54	2,404.72	3,095.97	3,703.63
增长率(%)	35.28	10.25	51.86	28.75	19.63
EPS(元/股)	0.58	0.64	0.97	1.26	1.50
市盈率(P/E)	27.17	24.64	16.23	12.60	10.54
市净率(P/B)	1.88	1.65	1.59	1.43	1.27
市销率(P/S)	0.95	0.84	0.71	0.62	0.53
EV/EBITDA	8.07	8.07	9.48	8.13	7.16

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,248.32	9,679.34	9,089.31	8,876.71	8,568.26
应收票据及应收账款	15,464.74	16,871.99	18,043.08	20,583.82	27,547.20
预付账款	1,324.44	1,626.49	1,222.70	2,366.20	1,627.01
存货	5,152.86	4,799.71	6,597.05	7,448.59	8,279.49
其他	2,605.42	2,622.90	4,351.51	5,611.15	5,523.17
流动资产合计	34,795.77	35,600.44	39,303.65	44,886.47	51,545.12
长期股权投资	1,512.93	1,840.16	1,890.16	1,940.16	1,990.16
固定资产	6,955.43	8,216.03	7,277.41	6,338.79	5,408.73
在建工程	3,040.49	2,312.41	2,812.41	3,312.41	3,812.41
无形资产	1,865.26	2,211.80	1,816.85	1,420.90	1,023.95
其他	3,082.83	3,261.59	3,052.47	3,222.24	3,240.01
非流动资产合计	16,456.94	17,841.98	16,849.30	16,234.51	15,475.26
资产总计	52,457.39	55,676.89	56,152.95	61,120.97	67,020.38
短期借款	7,993.71	7,491.44	7,000.00	7,000.00	7,000.00
应付票据及应付账款	9,514.52	10,307.35	11,709.11	14,518.78	15,825.51
其他	3,711.01	3,711.63	7,625.93	7,030.39	8,341.00
流动负债合计	21,219.24	21,510.43	26,335.04	28,549.17	31,166.50
长期借款	1,750.07	4,173.22	1,500.00	1,500.00	1,500.00
应付债券	1,666.40	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	502.87	529.14	500.00	510.67	513.27
非流动负债合计	3,919.34	4,702.36	2,000.00	2,010.67	2,013.27
负债合计	27,807.34	28,773.61	28,335.04	30,559.84	33,179.77
少数股东权益	3,880.66	3,203.69	3,203.69	3,203.69	3,203.69
股本	2,362.21	2,466.73	2,466.73	2,466.73	2,466.73
资本公积	8,323.84	9,646.42	8,312.81	8,312.81	8,312.81
留存收益	10,702.43	12,125.75	14,233.42	16,946.94	20,193.07
其他	(619.09)	(539.31)	(398.75)	(369.05)	(335.70)
股东权益合计	24,650.05	26,903.28	27,817.91	30,561.13	33,840.60
负债和股东权益总计	52,457.39	55,676.89	56,152.95	61,120.97	67,020.38

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,577.95	1,590.79	2,404.72	3,095.97	3,703.63
折旧摊销	1,201.06	1,265.53	1,353.57	1,354.57	1,356.02
财务费用	753.79	528.02	313.12	242.94	248.06
投资损失	7.89	(82.56)	(40.00)	(50.00)	(40.00)
营运资金变动	(1,675.08)	(2,577.34)	380.76	(3,747.24)	(4,302.79)
其它	(489.66)	130.23	(22.90)	0.00	0.00
经营活动现金流	1,375.95	854.67	4,389.26	896.24	964.92
资本支出	1,314.91	2,411.82	549.14	509.33	526.40
长期投资	44.74	327.23	50.00	50.00	50.00
其他	(2,996.03)	(5,506.67)	(1,034.32)	(1,028.61)	(1,065.55)
投资活动现金流	(1,636.37)	(2,767.62)	(435.18)	(469.28)	(489.15)
债权融资	11.79	(807.72)	(3,054.01)	(286.82)	(360.06)
股权融资	(679.44)	1,311.27	(1,490.09)	(352.75)	(424.16)
其他	638.93	1,285.20	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(28.71)	1,788.75	(4,544.10)	(639.57)	(784.22)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(289.14)	(124.20)	(590.03)	(212.61)	(308.45)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	41,271.17	46,463.98	54,649.68	63,207.65	73,420.19
营业成本	34,687.59	39,879.39	46,623.09	53,833.38	62,502.27
营业税金及附加	132.92	175.92	193.14	222.09	265.14
销售费用	1,135.74	1,220.10	1,366.24	1,516.98	1,762.08
管理费用	1,369.57	1,423.44	1,612.17	1,833.02	2,092.48
研发费用	1,604.17	1,648.30	1,967.39	2,243.87	2,569.71
财务费用	506.86	346.30	313.12	242.94	248.06
资产/信用减值损失	(263.67)	(242.48)	(65.44)	(64.06)	(94.14)
公允价值变动收益	(162.43)	(168.53)	(22.90)	0.00	0.00
投资净收益	(7.89)	82.56	40.00	50.00	40.00
其他	559.46	424.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,708.84	1,674.31	2,526.19	3,301.31	3,926.31
营业外收入	65.22	72.15	67.06	68.14	69.12
营业外支出	36.57	60.29	49.99	48.95	53.08
利润总额	1,737.49	1,686.17	2,543.26	3,320.50	3,942.35
所得税	159.54	95.38	138.54	224.53	238.72
净利润	1,577.95	1,590.79	2,404.72	3,095.97	3,703.63
少数股东损益	141.65	7.25	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,436.30	1,583.54	2,404.72	3,095.97	3,703.63
每股收益(元)	0.58	0.64	0.97	1.26	1.50

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	27.44%	12.58%	17.62%	15.66%	16.16%
营业利润	24.35%	-2.02%	50.88%	30.68%	18.93%
归属于母公司净利润	35.28%	10.25%	51.86%	28.75%	19.63%
获利能力					
毛利率	15.95%	14.17%	14.69%	14.83%	14.87%
净利率	3.48%	3.41%	4.40%	4.90%	5.04%
ROE	6.92%	6.68%	9.77%	11.32%	12.09%
ROIC	8.69%	7.64%	9.85%	12.62%	13.58%
偿债能力					
资产负债率	53.01%	51.68%	50.46%	50.00%	49.51%
净负债率	11.98%	11.38%	3.27%	3.53%	3.77%
流动比率	1.51	1.57	1.49	1.57	1.65
速动比率	1.29	1.37	1.24	1.31	1.39
营运能力					
应收账款周转率	3.16	2.87	3.13	3.27	3.05
存货周转率	8.24	9.34	9.59	9.00	9.34
总资产周转率	0.82	0.86	0.98	1.08	1.15
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.64	0.97	1.26	1.50
每股经营现金流	0.56	0.35	1.78	0.36	0.39
每股净资产	8.42	9.61	9.98	11.09	12.42
估值比率					
市盈率	27.17	24.64	16.23	12.60	10.54
市净率	1.88	1.65	1.59	1.43	1.27
EV/EBITDA	8.07	8.07	9.48	8.13	7.16
EV/EBIT	10.59	10.73	13.85	11.16	9.41

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