

亨通光电（600487.SH）

上半年净利润增长 45%，在手订单储备丰富

买入

核心观点

上半年净利润增长 45%。2023 年上半年，公司实现营收 231.77 亿元，同比增长 4.9%；实现归母净利润 12.49 亿元，同比增长 45.3%；实现扣非归母净利润 12.04 亿元，同比增长 36.0%。上半年，公司收入稳健增长，主要受益于光通信行业供需格局持续改善以及国家电网建设的稳步推进。单季度来看，二季度公司实现营收 123.1 亿元，同比-3.5%；实现归母净利润 8.5 亿元，同比+65.6%；实现扣非归母净利润 8.4 亿元，同比增长 46.6%。

盈利能力改善，财务费用率显著降低。上半年公司毛利率为 16.85%（同比+0.62pct），净利率实现 5.38%（同比+1.19pct），毛利率提升主要受益于成本降低（如铜等大宗商品）、海外业务持续增长等因素。期间费用方面，公司积极开拓海外市场、持续加码研发，销售费用率、管理费用率同比略有提升；财务费用率受益于贷款利率下降、汇兑收益、贴现利息计入投资收益等因素，同比下降 0.75pct 至 0.25%。

光纤光缆维持高景气。国内市场方面，国内扩容需求释放，运营商招标维持回暖趋势，行业供需格局持续改善，公司 2023 年移动普缆集采中中标价小幅提升；海外市场继续受益 FTTH 以及 5G 网络建设需求。后续“东数西算”、“双千兆”、AI 应用等均有望推动光纤光缆需求长期增长，整体行业景气度持续。公司持续完善海外光通信本地化布局，加快技术迭代升级，实现报告期内光通信业务的较快增长，有望继续受益行业景气度。

能源领域在手订单储备丰富。综合来看，公司能源领域在手订单丰富，截至报告期末，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 170 亿元。海风方面，2023 年至今，公司持续中标国内外海风项目，例如广东湛江徐闻海上风电场 300MW 增容项目、泰国中压海缆项目等，随着后续海风装机边际复苏，奠定增长基础。智能电网方面，国内电网投资稳步增长，特高压建设再提速，同时公司加速推进特种电缆布局，有望维持增长。

风险提示：海上风电发展不及预期；光纤光缆供需格局恶化；上游原材料价格波动；行业竞争加剧风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 26.5/32.5/36.7 亿元，当前股价对应 PE 13/11/10 倍。公司“通信+能源”战略布局清晰，光纤光缆供需格局改善，能源板块在手订单充足，同时公司积极布局汽车线束、光模块等业务，看好公司增长潜力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41,271	46,464	53,490	61,272	70,285
(+/-%)	27.4%	12.6%	15.1%	14.5%	14.7%
净利润(百万元)	1436	1584	2652	3247	3670
(+/-%)	35.3%	10.3%	67.5%	22.4%	13.0%
每股收益(元)	0.61	0.64	1.08	1.32	1.49
EBIT Margin	5.7%	4.6%	5.8%	6.1%	5.9%
净资产收益率 (ROE)	6.9%	6.7%	10.5%	11.8%	12.4%
市盈率 (PE)	23.3	22.1	13.2	10.8	9.5
EV/EBITDA	17.4	19.0	15.7	13.7	12.9
市净率 (PB)	1.61	1.48	1.38	1.28	1.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙 联系人：钱嘉隆
021-60933150 021-60375445
machenglong@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn
S0980518100002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	14.19 元
总市值/流通市值	35003/35003 百万元
52 周最高价/最低价	21.45/13.25 元
近 3 个月日均成交额	815.91 百万元

市场走势

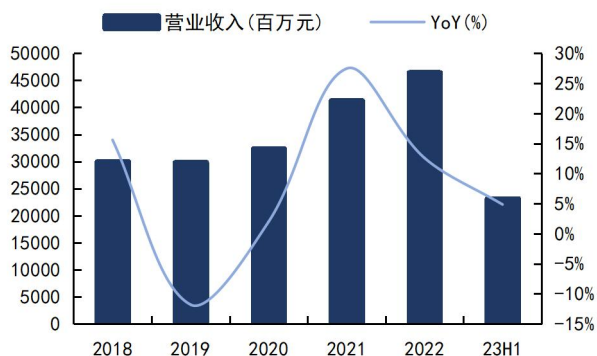


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《亨通光电（600487.SH）-拟分拆亨通海洋光网上市，加强全球市场布局》——2023-03-20
- 《亨通光电（600487.SH）-持续中标国内外海洋能源项目，助力业绩稳步提升》——2022-11-14
- 《亨通光电（600487.SH）-扣非净利润同环比增长，在手订单储备丰富》——2022-10-30
- 《亨通光电（600487.SH）-推出员工持股计划，注入长期增长动力》——2022-10-26
- 《亨通光电（600487.SH）-缓中项目第一中标候选人，海洋板块高景气》——2022-09-22

图1：亨通光电营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：亨通光电单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：亨通光电归母净利润及增速（单位：百万元、%）



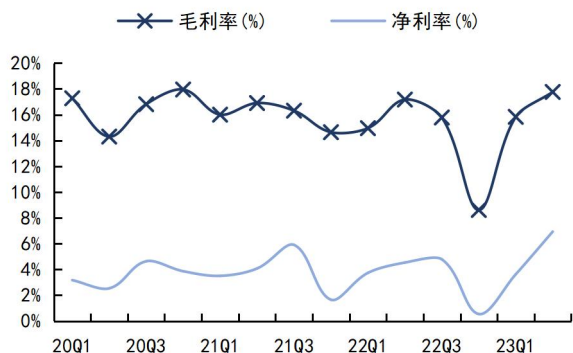
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：亨通光电单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



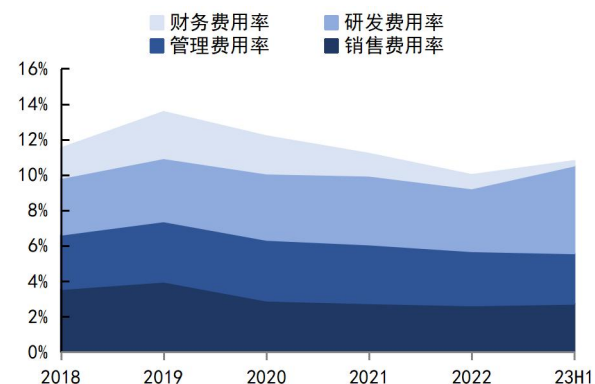
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：亨通光电单季度毛利率、净利率变化情况



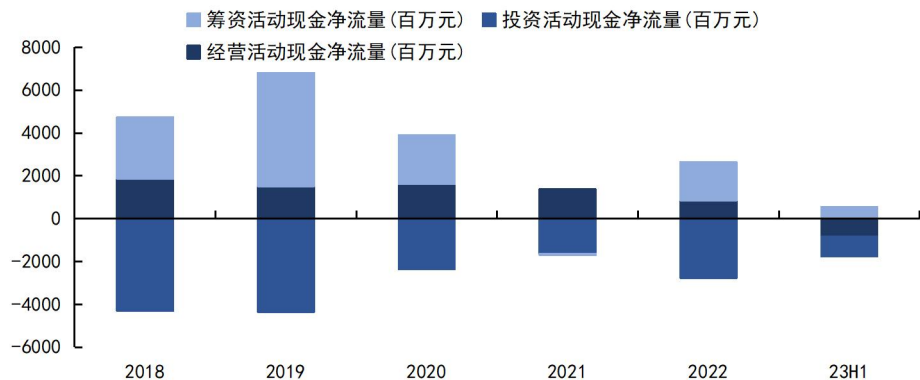
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：亨通光电期间费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：亨通光电现金流情况（百万元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 26.5/32.5/36.7 亿元，当前股价对应 PE 13/11/10 倍。公司“通信+能源”战略布局清晰，光纤光缆竞争格局改善并进入景气周期，能源板块在手订单充足，同时公司积极布局汽车线束、光模块等业务，看好公司增长潜力，维持“买入”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (8月24日)	EPS (元)			PE			PB 2023E	总市值 (亿元)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
600487.SH	亨通光电	买入	14.19	0.64	1.08	1.32	22.1	13.2	10.8	1.4	350
600522.SH	中天科技	买入	13.87	0.94	1.18	1.45	17.2	11.7	9.6	1.5	473
601869.SH	长飞光纤	增持	31.12	1.54	1.86	2.18	21.2	16.7	14.3	2.1	236
603606.SH	东方电缆	无评级	38.60	1.22	2.19	2.99	55.4	17.6	12.9	3.9	265
平均							31.2	15.4	12.3	2.5	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；中天科技、长飞光纤、东方电缆采用 Wind 一致预期数据

风险提示

海上风电发展不及预期；光纤光缆供需格局恶化；上游原材料价格波动；行业竞争加剧风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	10248	9679	12011	12701	13566	营业收入	41271	46464	53490	61272	70285
应收款项	15997	17500	19877	23199	26401	营业成本	34688	39879	44798	50926	58461
存货净额	5153	4800	6735	7197	8132	营业税金及附加	133	176	193	674	1054
其他流动资产	4007	5375	1605	1838	2109	销售费用	1136	1220	1498	1685	1933
流动资产合计	36000	37835	40708	45416	50687	管理费用	1370	1423	1476	1648	1863
固定资产	9996	10528	9779	9338	8908	研发费用	1604	1648	2407	2573	2811
无形资产及其他	1678	2127	2042	1957	1871	财务费用	507	346	350	326	302
投资性房地产	3270	3347	3347	3347	3347	投资收益	(8)	83	50	30	20
长期股权投资	1513	1840	2140	2140	2140	资产减值及公允价值变动	(169)	(56)	0	0	40
资产总计	52457	55677	58016	62197	66954	其他收入	(1553)	(1771)	(2402)	(2573)	(2811)
短期借款及交易性金融负债	9786	8568	9200	9185	8984	营业利润	1709	1674	2824	3470	3921
应付款项	9515	10307	12190	13817	15828	营业外净收支	29	12	0	0	1
其他流动负债	4588	5196	3288	3768	4350	利润总额	1737	1686	2824	3470	3922
流动负债合计	23888	24071	24679	26770	29162	所得税费用	160	95	160	208	235
长期借款及应付债券	3416	4173	4173	4173	4173	少数股东损益	142	7	12	15	17
其他长期负债	503	529	587	629	679	归属于母公司净利润	1436	1584	2652	3247	3670
长期负债合计	3919	4702	4760	4803	4853	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	27807	28774	29439	31573	34014	净利润	1436	1584	2652	3247	3670
少数股东权益	3881	3204	3211	3221	3231	资产减值准备	(126)	119	845	23	(19)
股东权益	20769	23700	25365	27404	29708	折旧摊销	1179	1248	990	1103	1173
负债和股东权益总计	52457	55677	58016	62197	66954	公允价值变动损失	169	56	0	0	(40)
						财务费用	507	346	350	326	302
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(2189)	(1048)	336	(1845)	(1783)
每股收益	0.61	0.64	1.08	1.32	1.49	其它	189	(115)	(837)	(13)	29
每股红利	0.34	0.24	0.40	0.49	0.55	经营活动现金流	657	1844	3986	2514	3031
每股净资产	8.79	9.61	10.28	11.11	12.04	资本开支	0	(1463)	(1000)	(600)	(600)
ROIC	7%	6%	8%	10%	10%	其它投资现金流	1067	115	0	0	0
ROE	7%	7%	10%	12%	12%	投资活动现金流	1023	(1675)	(1300)	(600)	(600)
毛利率	16%	14%	16%	17%	17%	权益性融资	10	26	0	0	0
EBIT Margin	6%	5%	6%	6%	6%	负债净变化	(100)	2423	0	0	0
EBITDA Margin	9%	7%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(799)	(589)	(987)	(1208)	(1366)
收入增长	27%	13%	15%	15%	15%	其它融资现金流	630	(4432)	633	(16)	(200)
净利润增长率	35%	10%	67%	22%	13%	融资活动现金流	(1159)	(738)	(354)	(1224)	(1566)
资产负债率	60%	57%	56%	56%	56%	现金净变动	520	(569)	2332	690	865
息率	2.3%	1.7%	2.8%	3.5%	3.9%	货币资金的期初余额	9728	10248	9679	12011	12701
P/E	23.3	22.1	13.2	10.8	9.5	货币资金的期末余额	10248	9679	12011	12701	13566
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	企业自由现金流	0	734	3269	2198	2703
EV/EBITDA	17.4	19.0	15.7	13.7	12.9	权益自由现金流	0	(1274)	3571	1876	2219

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032