

毛利率提升带动营收质量增长,在手订单充沛,回购彰显信心

—亨通光电 2023 年三季度业绩点评

核心观点:

- **2023Q3 毛利率提升, 营收质量稳定增长, 研发项目持续布局。**2023 年前三季度公司实现营收 351.01 亿元, 同增 1.30%, 实现归母净利润 18.04 亿元, 同增 27.07%, 实现毛利率 17.03%, 同增 0.97pct, 实现净利率 4.83%, 同增 0.57pct, 我们认为在公司费用率相对稳定, 研发占营收比逐步提升的背景下, 公司前三季度营收质量提升主系公司产品毛利率提升所致, 毛利率水平创 1H20 后较高水平; 单三季度情况方面, 公司 3Q23 实现营收 119.24 亿元, 同降 4.96%, 实现归母净利润 5.54 亿元, 同降 0.91%, 实现毛利率 17.37%, 同增 1.59pct, 实现净利率 4.54%, 同降 0.24pct, 单三季度在毛利率有所提升的基础上, 公司加码研发, 研发费用占营收比达 6.11%, 单季同增 1.97pct。
- **在手订单充沛, 能源+海洋项目拓展支撑公司长期发展可期。**公司聚焦全球风电资源, 推进全球区域合作发展, 2023 年至今, 公司中标华能海南分公司临高海上风电场项目 66kV 及 220kV 海底电缆及附属设备采购项目、山东半岛南海上风电基地 U 场址一期 450MW 项目等。截至 2023Q3, 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; 拥有海洋通信业务在手订单金额约 60 亿元, 在手订单充沛或保障稳定增长。
- **一带一路沿线持续布局, 拟控股 PT Voksel 增强国际影响力。**公司不断完善通信网络和能源互联产业的全球营销网络建设及产业布局。2023 年 7 月, 公司拟通过境外全资子公司亨通光电国际收购联营企业 PT Voksel Electric Tbk (印度尼西亚最大的电缆整体解决方案提供商之一) 约 42.97% 股份并与相关股东达成初步意向。公司当前间接持有其约 30.08% 的股份。在前期推进印尼市场光通信行业布局的基础之上, 公司拟通过继续收购 PT Voksel 部分股权实现对其控股, 进一步加强公司在电力领域的印尼本地化能力建设; 完善公司通信和能源两大领域在印尼及东南亚市场的布局增强国际市场竞争能力。
- **回购彰显信心, 长效奖励机制构筑稳定团队:**根据《第三期员工持股奖励方案》, 公司拟定了第三期合计 610 人的奖励基金的奖励对象; 同时股东大会通过了第四期奖励基金计提管理办法及奖励方案, 构筑稳定团队; 同时公司发布以集中竞价交易方式回购公司股份的方案, 本次回购资金总额拟在人民币 5,000 万元至 10,000 万元间, 回购价格不超过人民币 21.02 元/股, 回购彰显公司及股东对未来发展信心, 长效激励机制保障公司人才队伍稳定。
- **多元发展稳步推进, 公司业绩有望边际改善。**公司目前所处光纤光缆行业或将迎来需求因东数西算、运营商资本开支调整等利好重塑, 海风及海洋通信建设或将重启, 同时公司海外业务拓展节奏加速, 或将迎来行业上行期, 公司卡位优质赛道, 市占率较高, 或将优先受益。据此我们预测 2023-2025 年归母净利润 20.28 亿元、25.02 亿元、30.78 亿元, 对应 EPS 为 0.82 元、1.01 元、1.25 元, 对应 PE 为 15.97 倍、12.94 倍、10.52 倍, 维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示:** 海外投资与经营风险; 汇率波动; 产业政策与市场风险等。

亨通光电(600487)

推荐 (维持)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

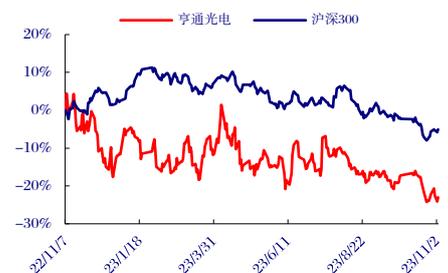
分析师登记编码: S0130522030003

市场数据

2023-11-03

股票代码	600487
A 股收盘价(元)	13.13
上证指数	3,030.80
总股本(万股)	246.673
实际流通 A 股(万股)	246.673
流通 A 股市值(亿元)	324

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_亨通光电: 把握通信+能源技术变革新机遇, 市场竞争力有望进一步加强

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46463.98	48329.00	53194.00	58794.00
收入增长率%	12.58	4.01	10.07	10.53
净利润(百万元)	1583.54	2027.76	2502.34	3078.35
利润增速%	10.25	28.05	23.40	23.02
毛利率%	14.17	15.50	15.50	16.00
摊薄 EPS(元)	0.64	0.82	1.01	1.25
PE	20.45	15.97	12.94	10.52
PB	1.37	1.29	1.17	1.06
PS	0.70	0.67	0.61	0.55

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	37834.90	41588.68	45691.14	51250.78	营业收入	46463.98	48329.00	53194.00	58794.00
现金	9679.34	11369.51	12578.36	14763.44	营业成本	39879.39	40838.01	44948.93	49386.96
应收账款	14589.97	16780.90	18470.14	20414.58	营业税金及附加	175.92	154.65	170.22	188.14
其它应收款	638.34	604.11	664.93	734.93	营业费用	1220.10	1256.55	1383.04	1528.64
预付账款	1626.49	1429.33	1573.21	1728.54	管理费用	1423.44	1691.52	1595.82	1763.82
存货	4799.71	5331.63	5868.33	6447.74	财务费用	346.30	384.57	384.57	384.57
其他	6501.05	6073.19	6536.18	7161.55	资产减值损失	-112.92	10.00	-3.00	-2.00
非流动资产	17841.98	16674.95	16295.20	15781.96	公允价值变动收益	-168.53	0.00	0.00	0.00
长期投资	1840.16	1990.16	2090.16	2140.16	投资净收益	82.56	48.33	53.19	58.79
固定资产	8216.03	6647.78	6293.04	5833.79	营业利润	1674.31	2153.03	2660.44	3276.29
无形资产	2126.68	2326.68	2426.68	2426.68	营业外收入	72.15	65.00	65.00	65.00
其他	5659.12	5710.33	5485.33	5381.33	营业外支出	60.29	50.00	50.00	50.00
资产总计	55676.89	58263.63	61986.35	67032.74	利润总额	1686.17	2168.03	2675.44	3291.29
流动负债	24071.25	25959.35	27177.15	29339.73	所得税	95.38	130.08	160.53	197.48
短期借款	7491.44	7891.44	7491.44	7891.44	净利润	1590.79	2037.95	2514.92	3093.82
应付账款	5399.25	5671.95	6242.91	6859.30	少数股东损益	7.25	10.19	12.57	15.47
其他	11180.56	12395.96	13442.80	14588.99	归属母公司净利润	1583.54	2027.76	2502.34	3078.35
非流动负债	4702.36	3991.97	3981.97	3771.97	EBITDA	3525.08	3370.85	3951.76	4573.11
长期借款	4173.22	3373.22	3073.22	2673.22	EPS (元)	0.64	0.82	1.01	1.25
其他	529.14	618.76	908.76	1098.76					
负债合计	28773.61	29951.32	31159.13	33111.71	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	3203.69	3213.88	3226.46	3241.93	营业收入	12.58%	4.01%	10.07%	10.53%
归属母公司股东权益	23699.59	25098.42	27600.76	30679.11	营业利润	-2.02%	28.59%	23.57%	23.15%
负债和股东权益	55676.89	58263.63	61986.35	67032.74	归属母公司净利润	10.25%	28.05%	23.40%	23.02%
					毛利率	14.17%	15.50%	15.50%	16.00%
					净利率	3.41%	4.20%	4.70%	5.24%
					ROE	6.68%	8.08%	9.07%	10.03%
					ROIC	5.10%	5.73%	6.54%	7.31%
					资产负债率	51.68%	51.41%	50.27%	49.40%
					净负债比率	106.95%	105.79%	101.08%	97.61%
					流动比率	1.57	1.60	1.68	1.75
					速动比率	1.16	1.21	1.27	1.33
					总资产周转率	0.86	0.85	0.88	0.91
					应收帐款周转率	3.26	3.08	3.02	3.02
					应付帐款周转率	7.38	7.38	7.55	7.54
					每股收益	0.64	0.82	1.01	1.25
					每股经营现金	0.35	0.62	0.96	1.10
					每股净资产	9.61	10.17	11.19	12.44
					P/E	20.45	15.97	12.94	10.52
					P/B	1.37	1.29	1.17	1.06
					EV/EBITDA	11.44	10.26	8.34	6.77
					PS	0.70	0.67	0.61	0.55

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn