

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2024年01月18日

回购股份彰显信心，引入战略投资者赋能海洋业务持续快速发展

事件：

①亨通光电公告以集中竞价交易方式回购公司股份方案，回购资金总额不低于人民币 10,000 万元（含），不超过人民币 20,000 万元（含）。

②子公司江苏亨通高压海缆有限公司引入战略投资者国开制造业转型升级基金（有限合伙）。

我们的观点如下：

1、回购股份调动员工积极性，彰显未来发展信心

公司回购已发行的部分股票，用于员工持股计划。回购资金总额不低于人民币 10,000 万元（含），不超过人民币 20,000 万元（含），其中回购价格不超过人民币 17.64 元/股（含）。此举有望完善公司长效激励机制，充分调动公司员工积极性，提高凝聚力，有效地将股东利益、公司利益和员工利益紧密结合在一起，也展现出公司对未来发展的信心和对公司价值的认可。

2、引入战略投资者，推动海洋能源板块全球化

公司拟通过全资子公司江苏亨通高压海缆有限公司，引入战略投资者国开制造业转型升级基金（有限合伙）。国开制造业基金拟按照 **175 亿元的投前估值**，通过现金方式向亨通高压增资 100,000 万元，增资完成后国开制造业基金对亨通高压的持股比例为 5.41%。本次引入战略投资者，有望更好、更快地推动海洋能源板块的全球化产业布局，推动公司海洋业务的持续快速增长，符合公司整体战略发展规划和长远利益。

3、海风行业向好，广东江苏预计有进展突破

海风广东+江苏两大区域近期看到进展动态：1）广东区域此前青洲六有新进展、此前发布《广东省 2023 年省管海域海上风电项目竞争配置结果的通知》，700 万千瓦海上风电项目完成竞争性配置，另外红海湾、江门等项目公示海域使用论证报告书；2）江苏方面，11 月江苏国信大丰 85 万千瓦海上风电项目获得核准、大丰 800MW 海上风电项目海缆采购中标结果公示，同时 12 月江苏省招标投标公共服务平台发布《江苏国信大丰 85 万千瓦海上风电项目勘测设计、工程前期工作及创新融合中标候选人公示》的公告。可以看到海风行业陆续迎来进展，有望催化行业。

4、国内厂商出海逻辑有望持续强化

出海方面，中天此前中标丹麦约 12 亿元项目，供货产品为 275kV 高压交流海底光电复合缆以及配套附件。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。我们认为，随着全球海风加速建设，欧洲、东南亚等地海风需求有望增长，同时国内头部海缆厂商陆续获得海外认可，国内厂商有望迎来快速拓展机遇。

盈利预测与投资建议：

我们预计公司 23-25 年归母净利润为 22/28/35 亿元，对应 23-25 年 PE 估值分别为 12/10/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：交易存在一定的不确定性，行业竞争加剧的风险，项目推进节奏不及预期的风险，回购计划无法顺利实施的风险

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	10.96 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)	27,035.41
流通 A 股市值(百万元)	27,035.41
每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	55.67
一年内最高/最低(元)	18.18/10.83

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-季报点评:Q3 经营承压，海洋景气趋势向上》2023-11-05
- 《亨通光电-半年报点评:业绩高速增长，盈利能力显著提升》2023-08-29
- 《亨通光电-公司点评:业绩预增超预期，各项业务高景气快速增长》2023-07-16

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	51,224.30	58,187.19	65,313.71
增长率(%)	27.44	12.58	10.25	13.59	12.25
EBITDA(百万元)	4,947.39	5,040.21	4,164.31	4,800.54	5,583.52
归属母公司净利润(百万元)	1,436.30	1,583.54	2,196.95	2,782.91	3,522.45
增长率(%)	35.28	10.25	38.74	26.67	26.57
EPS(元/股)	0.58	0.64	0.89	1.13	1.43
市盈率(P/E)	18.82	17.07	12.31	9.71	7.68
市净率(P/B)	1.30	1.14	1.07	0.97	0.87
市销率(P/S)	0.66	0.58	0.53	0.46	0.41
EV/EBITDA	8.07	8.07	6.95	5.51	4.21

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	13,233.96	15,439.79	18,239.38
应收票据及应收账款	15,464.74	16,871.99	18,131.28	19,043.88	19,781.49
预付账款	1,324.44	1,626.49	2,016.39	2,109.13	2,506.81
存货	5,152.86	4,799.71	4,914.65	5,151.62	5,772.77
其他	2,605.42	2,622.90	4,528.65	4,916.61	5,195.72
流动资产合计	34,795.77	35,600.44	42,824.94	46,661.02	51,496.17
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	59,674.24	62,895.53	66,971.43
短期借款	7,993.71	7,491.44	8,000.00	8,000.00	8,000.00
应付票据及应付账款	9,514.52	10,307.35	11,064.24	12,038.67	12,887.40
其他	3,711.01	3,711.63	6,543.84	6,311.20	6,415.11
流动负债合计	21,219.24	21,510.43	25,608.08	26,349.87	27,302.50
长期借款	1,750.07	4,173.22	5,000.00	5,000.00	5,000.00
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	5,500.00	5,510.67	5,513.27
负债合计	27,807.34	28,773.61	31,108.08	31,860.54	32,815.77
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	9,243.17	9,243.17	9,243.17
留存收益	10,702.43	12,125.75	14,051.31	16,490.44	19,577.77
其他	(619.09)	(539.31)	(398.75)	(369.05)	(335.70)
股东权益合计	24,650.05	26,903.28	28,566.16	31,034.99	34,155.66
负债和股东权益总计	52,457.39	55,676.89	59,674.24	62,895.53	66,971.43

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,577.95	1,590.79	2,196.95	2,782.91	3,522.45
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	383.42	359.82	310.69
投资损失	7.89	(82.56)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营运资金变动	(1,675.08)	(2,577.34)	(692.84)	(1,054.42)	(1,035.94)
其它	(489.66)	130.23	7.10	0.00	0.00
经营活动现金流	1,375.95	854.67	3,188.20	3,382.87	4,093.21
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)	(1,074.32)	(1,018.61)	(1,045.55)
投资活动现金流	(1,636.37)	(2,767.62)	(475.18)	(459.28)	(469.15)
债权融资	11.79	(807.72)	1,375.69	(403.70)	(422.69)
股权融资	(679.44)	1,311.27	(534.07)	(314.08)	(401.78)
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	841.61	(717.77)	(824.47)
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)	3,554.62	2,205.82	2,799.59

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	51,224.30	58,187.19	65,313.71
营业成本	34,687.59	39,879.39	43,714.62	49,506.24	55,391.27
营业税金及附加	132.92	175.92	181.03	204.45	235.87
销售费用	1,135.74	1,220.10	1,280.61	1,425.59	1,534.87
管理费用	1,369.57	1,423.44	1,536.73	1,687.43	1,828.78
研发费用	1,604.17	1,648.30	1,803.10	2,024.91	2,220.67
财务费用	506.86	346.30	383.42	359.82	310.69
资产/信用减值损失	(263.67)	(242.48)	(85.44)	(104.89)	(131.37)
公允价值变动收益	(162.43)	(168.53)	7.10	0.00	0.00
投资净收益	(7.89)	82.56	60.00	60.00	60.00
其他	559.46	424.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,708.84	1,674.31	2,306.44	2,933.87	3,720.19
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	2,323.51	2,953.07	3,736.23
所得税	159.54	95.38	126.57	170.16	213.78
净利润	1,577.95	1,590.79	2,196.95	2,782.91	3,522.45
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	2,196.95	2,782.91	3,522.45
每股收益(元)	0.58	0.64	0.89	1.13	1.43

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	27.44%	12.58%	10.25%	13.59%	12.25%
营业利润	24.35%	-2.02%	37.75%	27.20%	26.80%
归属于母公司净利润	35.28%	10.25%	38.74%	26.67%	26.57%
获利能力					
毛利率	15.95%	14.17%	14.66%	14.92%	15.19%
净利率	3.48%	3.41%	4.29%	4.78%	5.39%
ROE	6.92%	6.68%	8.66%	10.00%	11.38%
ROIC	8.69%	7.64%	9.34%	11.39%	13.94%
偿债能力					
资产负债率	53.01%	51.68%	52.13%	50.66%	49.00%
净负债率	11.98%	11.38%	4.43%	-3.17%	-11.40%
流动比率	1.51	1.57	1.67	1.77	1.89
速动比率	1.29	1.37	1.48	1.58	1.67
营运能力					
应收账款周转率	3.16	2.87	2.93	3.13	3.36
存货周转率	8.24	9.34	10.55	11.56	11.96
总资产周转率	0.82	0.86	0.89	0.95	1.01
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.64	0.89	1.13	1.43
每股经营现金流	0.56	0.35	1.29	1.37	1.66
每股净资产	8.42	9.61	10.28	11.28	12.55
估值比率					
市盈率	18.82	17.07	12.31	9.71	7.68
市净率	1.30	1.14	1.07	0.97	0.87
EV/EBITDA	8.07	8.07	6.95	5.51	4.21
EV/EBIT	10.59	10.73	10.29	7.68	5.56

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	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：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com