

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2024年02月01日

逆势而上，业绩预告高增长！

事件：

亨通光电披露 2023 年业绩预告，预计 2023 年度实现归母净利润 20.59 亿元到 23.75 亿元（中值为 22.17 亿元），同比增长 30%~50%；预计实现扣非净利润 18.79 亿元到 22.33 亿元，同比增长 22%~45%。单 Q4 预计实现归母净利润 2.55-5.71 亿元（+55%~+248%），预计实现扣非净利润 1.83-5.37 亿元（+190%~+750%）。

1、电力特高压+光通信降本赋能 23 年增长

2023 年受双碳政策指导，特高压、电网智能化和新能源基础设施建设稳步推进；带动公司特高压及电网智能化等相关业务保持了较快增长；此外，公司全面展开与国网、南网、五大发电集团等各大输配电、发电能源商在综合能源领域的合作，进一步巩固现有主营业务市场份额。同时积极拓展特种电缆，其中包括新能源汽车领域，公司汽车电缆、高压线束及充电产品在已经入围、配套 Benz、AUDI、上汽、一汽、东风、蔚来、小米、零跑等国内外主流主机厂、传统和新兴车企。

公司光通信业务保持稳健发展，并推动核心产品技术研发及成本管控，主要产品的节支降本取得良好效果，使得毛利率&盈利水平提升。从整体光通信行业来看，我们预计行业层面持续保持稳健，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（65.73 元），中标价格同比上涨，份额也维持稳定。

2、海风行业向好，注入长期快速增长动能

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。

3、国内厂商出海逻辑有望持续强化

出海方面，我们认为海缆出海有望成为趋势，中天科技此前中标丹麦约 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：

公司在宏观环境带来压力和挑战下，逆势而上业绩靓丽增长，展望未来，海上风电景气向上，电力与光通信稳健发展，为公司长期持续快速增长赋能。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：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、业绩预告仅为初步核算数据，具体财务情况以公司正式披露的 2023 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	11.09 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)	27,356.09
流通 A 股市值(百万元)	27,356.09
每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	55.67
一年内最高/最低(元)	18.18/10.52

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-公司点评: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》2024-01-18
- 《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

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	49,849.10	55,904.21	62,698.67
增长率(%)	27.44	12.58	7.29	12.15	12.15
EBITDA(百万元)	4,947.39	5,040.21	4,299.64	4,911.59	5,636.19
归属母公司净利润(百万元)	1,436.30	1,583.54	2,216.69	2,817.03	3,500.27
增长率(%)	35.28	10.25	39.98	27.08	24.25
EPS(元/股)	0.58	0.64	0.90	1.14	1.42
市盈率(P/E)	18.87	17.12	12.23	9.62	7.74
市净率(P/B)	1.31	1.14	1.07	0.97	0.88
市销率(P/S)	0.66	0.58	0.54	0.48	0.43
EV/EBITDA	8.07	8.07	6.62	5.31	4.06

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	13,796.75	15,906.47	18,936.92
应收票据及应收账款	15,464.74	16,871.99	17,191.56	18,525.02	18,745.86
预付账款	1,324.44	1,626.49	1,859.28	2,049.79	2,332.42
存货	5,152.86	4,799.71	4,495.68	5,042.44	5,328.78
其他	2,605.42	2,622.90	4,363.33	4,820.97	4,990.64
流动资产合计	34,795.77	35,600.44	41,706.60	46,344.69	50,334.61
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	58,555.91	62,579.20	65,809.87
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	10,142.50	11,748.27	11,915.63
其他	3,711.01	3,711.63	6,329.94	6,238.06	6,197.54
流动负债合计	21,219.24	21,510.43	24,472.44	25,986.33	26,113.17
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	29,972.44	31,497.00	31,626.44
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	14,068.61	16,537.66	19,605.54
其他	(619.09)	(539.31)	(398.75)	(369.05)	(335.70)
股东权益合计	24,650.05	26,903.28	28,583.46	31,082.20	34,183.43
负债和股东权益总计	52,457.39	55,676.89	58,555.91	62,579.20	65,809.87

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,577.95	1,590.79	2,216.69	2,817.03	3,500.27
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	377.90	349.71	299.26
投资损失	7.89	(82.56)	50.00	(8.22)	(13.59)
营运资金变动	(1,675.08)	(2,577.34)	(167.36)	(1,190.43)	(785.64)
其它	(489.66)	130.23	(12.90)	(10.00)	0.00
经营活动现金流	1,375.95	854.67	3,817.90	3,312.66	4,356.31
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)	(1,144.32)	(1,050.39)	(1,091.96)
投资活动现金流	(1,636.37)	(2,767.62)	(545.18)	(491.06)	(515.56)
债权融资	11.79	(807.72)	1,381.21	(393.59)	(411.26)
股权融资	(679.44)	1,311.27	(536.51)	(318.29)	(399.04)
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	844.70	(711.88)	(810.30)
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)	4,117.41	2,109.72	3,030.45

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	49,849.10	55,904.21	62,698.67
营业成本	34,687.59	39,879.39	41,829.25	46,908.80	52,586.45
营业税金及附加	132.92	175.92	176.17	196.43	226.42
销售费用	1,135.74	1,220.10	1,321.00	1,453.51	1,567.47
管理费用	1,369.57	1,423.44	1,470.55	1,621.22	1,755.56
研发费用	1,604.17	1,648.30	2,118.59	2,236.17	2,382.55
财务费用	506.86	346.30	377.90	349.71	299.26
资产/信用减值损失	(263.67)	(242.48)	(155.44)	(162.72)	(192.16)
公允价值变动收益	(162.43)	(168.53)	(12.90)	(10.00)	0.00
投资净收益	(7.89)	82.56	(50.00)	8.22	13.59
其他	559.46	424.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,708.84	1,674.31	2,337.30	2,973.86	3,702.39
营业外收入	65.22	72.15	62.06	66.48	66.90
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	2,349.37	2,991.39	3,716.21
所得税	159.54	95.38	132.68	174.36	215.94
净利润	1,577.95	1,590.79	2,216.69	2,817.03	3,500.27
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	2,216.69	2,817.03	3,500.27
每股收益(元)	0.58	0.64	0.90	1.14	1.42

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	27.44%	12.58%	7.29%	12.15%	12.15%
营业利润	24.35%	-2.02%	39.60%	27.24%	24.50%
归属于母公司净利润	35.28%	10.25%	39.98%	27.08%	24.25%
获利能力					
毛利率	15.95%	14.17%	16.09%	16.09%	16.13%
净利率	3.48%	3.41%	4.45%	5.04%	5.58%
ROE	6.92%	6.68%	8.73%	10.10%	11.30%
ROIC	8.69%	7.64%	9.40%	11.71%	14.03%
偿债能力					
资产负债率	53.01%	51.68%	51.19%	50.33%	48.06%
净负债率	11.98%	11.38%	2.46%	-4.67%	-13.44%
流动比率	1.51	1.57	1.70	1.78	1.93
速动比率	1.29	1.37	1.52	1.59	1.72
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	10.73	11.72	12.09
总资产周转率	0.82	0.86	0.87	0.92	0.98
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.64	0.90	1.14	1.42
每股经营现金流	0.56	0.35	1.55	1.34	1.77
每股净资产	8.42	9.61	10.29	11.30	12.56
估值比率					
市盈率	18.87	17.12	12.23	9.62	7.74
市净率	1.31	1.14	1.07	0.97	0.88
EV/EBITDA	8.07	8.07	6.62	5.31	4.06
EV/EBIT	10.59	10.73	9.66	7.34	5.35

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