

**评级：买入（维持）**

市场价格：11.09

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

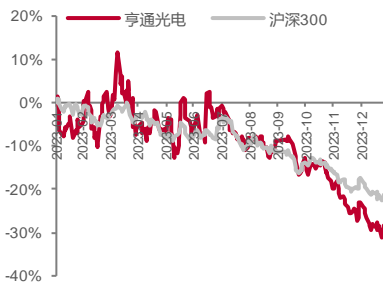
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	41,271	46,464	54,261	63,110	73,025
增长率 yoy%	27%	13%	17%	16%	16%
净利润 (百万元)	1,436	1,584	2,302	2,805	3,364
增长率 yoy%	35%	10%	45%	22%	20%
每股收益 (元)	0.58	0.64	0.93	1.14	1.36
每股现金流量	0.56	0.35	-4.53	-0.58	0.10
净资产收益率	6%	6%	8%	9%	10%
P/E	19.0	17.3	11.9	9.8	8.1
PEG	-1.1	3.4	0.4	0.4	0.3
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

备注：以 2024 年 2 月 1 日收盘价计算

**基本状况**

总股本(百万股)	2,467
流通股本(百万股)	2,467
市价(元)	11.09
市值(百万元)	27,356
流通市值(百万元)	27,356

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**投资要点**

- **公告摘要：公司发布 2023 年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为 20.59 - 23.75 亿元，比上年同期增长 30.00%-50.00%；扣除非经常性损益后的净利润 18.79 - 22.33 亿元，比上年同期增长 22.00%-45.00%。**
- **全年业绩快速增长，盈利能力有望提升。**我们取归母净利润中位数 22.17 亿元计算，则同比增速为 39.96%；取扣非归母净利润中位数 20.56 亿元计算，则同比增速为 33.51%。单季度看，取归母净利润中位数计算 Q4 业绩为 4.13 亿元，同比 151.83%，环比 -25.59%，公司全年业绩实现快速发展。在“新基建”、“碳达峰、碳中和”等背景下，特高压、电网智能化和新能源基础建设稳步推进；并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，公司市场综合竞争力进一步提升。因此，公司营业收入同比快速增长，同时，公司进一步加强对通信和能源领域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，进一步推动盈利能力提升。在非经常性损益方面，公司收到的与收益相关的政府补助也有相关影响。我们认为未来公司在通信和能源领域核心产品技术研发及成本管控能力有望进一步加强，如若期间费用率得到良好控制，亦有望推动盈利能力进一步提升。
- **AIGC 带动光通信提速，公司有望充分受益。**随着国内 5G 网络、物联网、大数据的继续发展，以及“东数西算”的部署、尤其是 AIGC 应用发展带来的基础设施建设需求，光网络/光通信有望长期受益。光纤光缆方面，7 月 4 日，中国移动公示 2023-2024 年普通光缆产品集采结果，公司投标报价 71.7 亿元、中标份额 11.61%，在前四（份额占比 10% 以上）中标厂商中报价排名第一，彰显公司技术/产品信心。海洋通信业务方面，由公司独立建设的 PEACE 跨洋海缆通信系统中巴基斯坦-埃及-肯尼亚、埃及-法国两段已于 2022 年末投入运营。截至 2023 年三季度末，公司拥有海洋通信业务在手订单金额约 60 亿元。2023 年 3 月，公司筹划海洋通信板块分拆独立上市，未来有望提升分拆上市公司员工积极性，进而带来业绩提升。光模块方面，公司光模块研发正常推进，400G 光模块产品已在国内外市场获得小批量应用；800G 光模块产品已在领先交换机设备厂商通过测试，但尚未量产。随着未来 AIGC 产业大发展，底层智能算力需求快速增长。算力中心内部的服务器/交换机等网络设备/连接设备，以及算力中心之间的高速互联互通需求亦快速增长。传统通信网络建设迈向算力网络建设，光通信景气度有望维持，公司通信网络业务亦有望充分受益。
- **海风海缆景气度有望修复，公司在手订单充足。**近期，海风领域催化较多，包括广东发改委发布《关于印发广东省培育新能源战略性新兴产业集群行动计划（2023-2025 年）的通知》，重点提及要加快推进徐闻东、青洲、帆石、三山岛等省管海域场址项目建设；稳妥推进国管海域粤东海上风电基地场址项目示范开发；且到 25 年底全省累计投产海风装机约 1800 万千瓦。江苏启动开展可再生能源发展试点示范项目申报，包括海上能源岛示范，要求总容量不宜小于 50 万千瓦，海上新能源利用率大于 95%。此外，福建长乐外海 D、E 区海上试验风电场项目核准获批、辽宁丹东东港一期 1GW 海风目核准并进行海域使用论证报告公示、山东发布《关于下达 2024 年省重大项目名单的通知》，海上风电 3.36GW 上榜预期在 2024 年建设进展提速。2024 年，海风海缆景气度有望迎来修复。截至 2023 年三季度末，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，在手订单充足。未来，公司将深度拓展海上风电产业链，着力海洋产业链平台构建，不断提供具备强竞争力的产品和服务，全力打造国际一流海洋能源互联解决方案服务商。
- **投资建议：公司是国内光电缆龙头，围绕通信与能源互联两大核心领域业务布局。海洋**

业务处于国内第一梯队，光纤光缆景气度有望持续。此外，2024年1月15日，公司通过了关于《以集中竞价交易方式回购公司股份方案》的议案，拟回购资金总额不低于人民币1亿元，不超过2亿元；回购实施期限为12个月。2024年1月31日，已累计回购股份9,077,908股，占公司总股本的比例为0.37%，已支付总金额为1.01亿元（不含交易费用）。基于下游客户光通信连接需求未来有望向下调整，我们调整公司2023-2025年净利润分别为23.02亿/28.05亿/33.64亿元（原预测值为23.02亿/30亿/38.63亿元），对应EPS分别为0.93/1.14/1.36元，维持“买入”评级。

- **风险提示：海上风电装机量不及预期的风险，海风电平价的降本压力风险，上游原材料价格波动的风险，光纤光缆需求不及预期风险，市场竞争加剧的风险，市场系统性风险**

**图表 1: 亨通光电盈利预测 (百万元)**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,679	11,304	13,147	15,213	营业收入	46,464	54,261	63,110	73,025
应收票据	2,282	1,478	1,995	2,668	营业成本	39,879	45,446	52,435	60,644
应收账款	14,590	17,033	19,848	22,948	税金及附加	176	192	222	264
预付账款	1,626	1,854	2,139	2,473	销售费用	1,220	1,412	1,641	1,899
存货	4,800	22,723	26,217	30,322	管理费用	1,423	1,791	2,076	2,369
合同资产	2,234	1,737	2,526	2,726	研发费用	1,648	2,067	2,398	2,775
其他流动资产	4,857	4,920	6,075	6,633	财务费用	346	761	1,186	1,337
流动资产合计	37,835	59,311	69,421	80,257	信用减值损失	-130	-169	-189	-163
其他长期投资	118	128	140	153	资产减值损失	-113	-75	-61	-83
长期股权投资	1,840	1,840	1,840	1,840	公允价值变动收益	-169	-92	-141	-134
固定资产	8,216	7,688	7,279	6,978	投资收益	83	17	31	43
在建工程	2,305	2,405	2,405	2,305	其他收益	198	248	248	231
无形资产	2,127	2,446	2,790	3,161	营业利润	1,674	2,521	3,039	3,633
其他非流动资产	3,237	3,244	3,256	3,268	营业外收入	72	62	67	67
非流动资产合计	17,842	17,751	17,710	17,705	营业外支出	60	60	52	58
<b>资产合计</b>	<b>55,677</b>	<b>77,062</b>	<b>87,131</b>	<b>97,962</b>	利润总额	1,686	2,523	3,054	3,642
短期借款	7,491	21,974	27,469	31,387	所得税	95	210	236	263
应付票据	4,908	6,829	6,923	7,939	净利润	1,591	2,313	2,818	3,379
应付账款	5,399	6,192	7,479	8,646	少数股东损益	7	11	13	15
预收款项	8	752	222	320	归属母公司净利润	1,584	2,302	2,805	3,364
合同负债	2,561	2,991	3,478	4,025	NOPLAT	1,918	3,011	3,912	4,619
其他应付款	876	876	876	876	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>0.64</b>	<b>0.93</b>	<b>1.14</b>	<b>1.36</b>
一年内到期的非流动负债	1,076	1,076	1,076	1,076					
其他流动负债	1,751	2,009	2,260	2,536	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	24,071	42,700	49,784	56,806	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	4,173	4,881	5,543	6,466	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	12.6%	16.8%	16.3%	15.7%
其他非流动负债	529	529	529	529	EBIT增长率	-9.4%	61.6%	29.1%	17.4%
非流动负债合计	4,702	5,411	6,072	6,995	归母公司净利润增长率	10.3%	45.4%	21.8%	19.9%
<b>负债合计</b>	<b>28,774</b>	<b>48,111</b>	<b>55,855</b>	<b>63,801</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	23,700	25,737	28,048	30,919	毛利率	14.2%	16.2%	16.9%	17.0%
少数股东权益	3,204	3,214	3,227	3,242	净利率	3.4%	4.3%	4.5%	4.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>26,903</b>	<b>28,951</b>	<b>31,276</b>	<b>34,161</b>	ROE	5.9%	8.0%	9.0%	9.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>55,677</b>	<b>77,062</b>	<b>87,131</b>	<b>97,962</b>	ROIC	5.8%	6.3%	7.0%	7.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	51.7%	62.4%	64.1%	65.1%
					债务权益比	49.3%	98.3%	110.7%	115.5%
					流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4
					速动比率	1.4	0.9	0.9	0.9
					<b>营运能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>855</b>	<b>-11,171</b>	<b>-1,440</b>	<b>254</b>	应收账款周转天数	110	105	105	105
现金收益	3,203	4,237	5,140	5,842	应付账款周转天数	49	46	47	48
存货影响	353	-17,923	-3,494	-4,105	存货周转天数	45	109	168	168
经营性应收影响	-1,596	-1,790	-3,557	-4,025	<b>每股指标 (元)</b>				
经营性应付影响	1,183	3,458	850	2,282	每股收益	0.64	0.93	1.14	1.36
其他影响	-2,287	847	-379	259	每股经营现金流	0.35	-4.53	-0.58	0.10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,768</b>	<b>-1,141</b>	<b>-1,194</b>	<b>-1,198</b>	每股净资产	9.61	10.43	11.37	12.53
资本支出	-2,270	-1,054	-1,072	-1,096	<b>估值比率</b>				
股权投资	-327	0	0	0	P/E	17	12	10	8
其他长期资产变化	-171	-87	-122	-102	P/B	1	1	1	1
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,789</b>	<b>13,936</b>	<b>4,477</b>	<b>3,010</b>	EV/EBITDA	381	282	234	206
借款增加	-461	15,191	6,157	4,840					
股利及利息支付	-589	-1,697	-2,250	-2,656					
股东融资	26	0	0	0					
其他影响	2,813	442	570	826					

来源: wind, 中泰证券研究所 (以 2024 年 2 月 1 日收盘价计算)

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。