

2024年02月02日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 年利润增长强劲，海风项目在手订单充足

—亨通光电（600487.SH）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

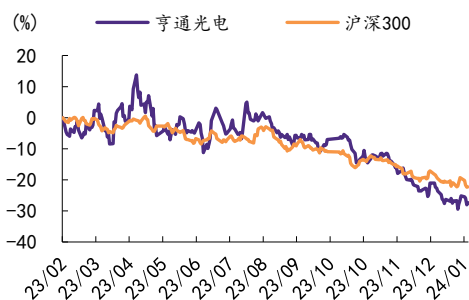
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-02-01

当前股价(元)	11.09
总市值(亿元)	274
总股本(百万股)	2467
流通股本(百万股)	2467
52周价格范围(元)	10.67-17.3
日均成交额(百万元)	738.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

亨通光电发布 2023 年年度业绩预告：预计 2023 年度公司实现归母净利润 20.59-23.75 亿元，同比增长 30%-50%；预计扣非净利润 18.79-22.33 亿元，同比增长 22%-45%。

投资要点

■ 全年利润增长，整体表现强劲

公司 2023 全年实现归母净利润 20.59-23.75 亿元，同比增加 30%-50%。主要原因是 1) 在行业的背景下，公司特高压及电网智能化等相关业务保持较快增长；2) 公司进一步加强对通信和能源领域核心产品研发及成本管控，主要产品的节支降本取得良好效果，推动盈利能力提升。公司 2023 年实现扣非归母净利润 18.79-22.33 亿元，同比增长 22%-45%，主要原因是公司收到的与收益相关的政府补助等。

■ 全球化运营拥抱海外市场

随着全球海风建设加速，预计 2020-2030 年全球将新增 260GW 的海上风电容量，而海外海缆龙头产能相对紧缺，公司作为国内海缆厂商头部，将迎来快速拓展机遇。2022 年公司海外订单实现较大增长，境外收入达到 71.44 亿元，同比增长 20.03%，占总收入的 15.49%。2022 年公司收购 j-fiber GmbH 公司，2023 年收购联营企业 PT Voksel，进一步扩大海外市场，提升海外竞争力。目前累计拥有海外产业基地 12 个，覆盖欧洲、南美、南亚、南非、东南亚。公司坚持全球化运营战略，通过推动埃及、印尼、印度等海外光通信产业基地的产能提升，投建墨西哥光通信产业基地等，实现全球光纤网络市场占有率超 15%，跻身全球光纤通信前三强。在全球数字化进程加速，各国对通信网络基建投资的背景下，公司凭借 5G 光纤通信、量子保密通信、光模块等行业领先技术，预计在 2024 年迎来更广阔的发展空间。

■ 创新技术支撑，海上风电强劲发展

当前我国海上风电正处于快速发展阶段，2023 年上半年实现

海上风电装机量 1.1GW，同比增长 307.4%，开发规模稳居世界第一，未来将形成更大规模的海上风电。随着国内海风资源开发逐渐向规模化、深远海发展，公司通过自主研发和科研合作具备 500kV 交流海陆缆系统、±535kV 直流海陆缆系统、300kV/220kV/66kV 三芯大截面铜芯/铝芯海底电缆系统等高端设备的设计、制造及工程服务能力；成功研制 35kV 与 66kV 动态海缆系统，为承建高难度项目奠定技术基础。2023 年公司顺利中标华能海南分公司临高海上风电场项目等多个国内外海上风电项目，在手订单充足，截至 2023 年 6 月底，公司拥有海底电缆、海洋工程及陆缆产品等能源互联领域订单金额约 170 亿元。

此外公司一直保持高额研发投入，2023 年前三季度公司研发投入 18.78 亿元，同比增长 18.06%。截至 2023 年 6 月底，公司已获得了授权发明专利 1133 项、PCT 国际专利 178 项以及“灯塔工厂”荣誉，以此节支降本可以带动公司盈利能力的提升。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 510.12、566.80、634.18 亿元，EPS 分别为 0.87、1.09、1.30 元，当前股价对应 PE 分别为 12.7、10.2、8.5 倍，公司作为国内海缆龙头厂商，具有海缆研发优势，积极布局海外产业基地，同时中标国内多个海风项目，在手订单充足，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司海外规模扩张引起的管理风险；中标项目推进不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	46,464	51,012	56,680	63,418
增长率（%）	12.6%	9.8%	11.1%	11.9%
归母净利润（百万元）	1,584	2,152	2,681	3,216
增长率（%）	10.3%	35.9%	24.6%	19.9%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.87	1.09	1.30
ROE（%）	5.9%	7.6%	8.9%	10.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	9,679	11,579	12,803	15,839
应收款	17,500	18,868	20,188	21,197
存货	4,800	4,961	5,231	5,399
其他流动资产	5,856	4,868	5,355	5,935
流动资产合计	37,835	40,275	43,577	48,370
非流动资产:				
金融类资产	481	481	481	481
固定资产	8,216	9,051	9,001	8,622
在建工程	2,305	922	369	148
无形资产	2,127	2,020	1,914	1,813
长期股权投资	1,840	1,840	1,840	1,840
其他非流动资产	3,354	3,354	3,354	3,354
非流动资产合计	17,842	17,188	16,478	15,777
资产总计	55,677	57,463	60,055	64,147
流动负债:				
短期借款	7,491	7,491	7,491	7,491
应付账款、票据	10,307	10,630	11,377	11,528
其他流动负债	3,712	3,712	3,712	3,712
流动负债合计	24,071	24,489	25,375	27,423
非流动负债:				
长期借款	4,173	4,173	4,173	4,173
其他非流动负债	529	529	529	529
非流动负债合计	4,702	4,702	4,702	4,702
负债合计	28,774	29,191	30,078	32,125
所有者权益				
股本	2,467	2,466	2,466	2,466
股东权益	26,903	28,272	29,977	32,022
负债和所有者权益	55,677	57,463	60,055	64,147

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1591	2170	2702	3242
少数股东权益	7	17	22	26
折旧摊销	1248	654	704	696
公允价值变动	-169	30	20	10
营运资金变动	-1823	-123	-1191	289
经营活动现金净流量	855	2748	2258	4263
投资活动现金净流量	-2768	548	603	600
筹资活动现金净流量	3813	-801	-998	-1197
现金流量净额	1,900	2,495	1,864	3,666

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46,464	51,012	56,680	63,418
营业成本	39,879	42,907	47,505	53,011
营业税金及附加	176	204	227	254
销售费用	1,220	1,428	1,530	1,776
管理费用	1,423	1,734	1,927	2,156
财务费用	346	163	129	44
研发费用	1,648	1,989	2,154	2,366
费用合计	4,638	5,315	5,740	6,341
资产减值损失	-113	-50	-30	0
公允价值变动	-169	30	20	10
投资收益	83	50	30	0
营业利润	1,674	2,541	3,178	3,813
加:营业外收入	72	72	1	1
减:营业外支出	60	60	0	0
利润总额	1,686	2,553	3,179	3,814
所得税费用	95	383	477	572
净利润	1,591	2,170	2,702	3,242
少数股东损益	7	17	22	26
归母净利润	1,584	2,152	2,681	3,216

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	12.6%	9.8%	11.1%	11.9%
归母净利润增长率	10.3%	35.9%	24.6%	19.9%
盈利能力				
毛利率	14.2%	15.9%	16.2%	16.4%
四项费用/营收	10.0%	10.4%	10.1%	10.0%
净利率	3.4%	4.3%	4.8%	5.1%
ROE	5.9%	7.6%	8.9%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	51.7%	50.8%	50.1%	50.1%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	2.7	2.7	2.8	3.0
存货周转率	8.3	8.7	9.1	9.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.64	0.87	1.09	1.30
P/E	17.3	12.7	10.2	8.5
P/S	0.6	0.5	0.5	0.4
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。