

亨通光电 (600487)

证券研究报告
2024年03月30日

获评“灯塔工厂”，海洋订单持续斩获有望带动海洋业务快速增长

事件：

公司公众号发文，世界经济论坛（World Economic Forum）发布 2023 年度《全球灯塔网络：加速人工智能大规模应用》白皮书，亨通成功入选“灯塔工厂”，成为行业内首家获此殊荣的企业。

公司发布公告，控股子公司江苏亨通高压海缆有限公司、亨通海洋工程有限公司陆续中标海洋能源项目。合计中标金额 11.86 亿元（含税）。

国内国际全面布局，持续新增订单赋能海洋业务有望高增

订单获取能力领先，国内订单持续突破，出海项目经验丰富。截至 23 年半年报，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。近日新增中标海南、山东、广东项目约 11.86 亿元，占公司 2022 年度经审计营业收入的 2.55%，预计将对公司未来经营业绩产生一定积极影响，持续中标体现公司在海洋能源领域的综合技术实力。

海外部分，公司较早布局海外市场，拥有多案例经验，国际知名度不断增强。借“一带一路”东风，业务版图不断扩张，先后并购印尼 PT Voksel、南非 Aberdare、西班牙 Cablescom、葡萄牙 Alcobre 等当地知名企业；已在西班牙、葡萄牙、德国等地设立 12 家海外产业基地，承接了一百多个工程项目；业务覆盖 150 多个国家和地区，包括近乎东南亚每个国家，在多国拥有成功项目经验，能够提供优质电力传输产品服务、高质量建设及运维一体化解决方案，是出海领域的头部厂商，海外项目持续突破值得期待。

海风行业明确向好，复苏打开增长想象空间，深海探索脚步不停

海风行业或迎复苏拐点，24 年上半年存在较多催化。广东、江苏两省持续催化，广东青洲六项目顺利开工、7GW 海上风电项目竞配结果公布；江苏三峡大丰 800MW 海上风电项目海缆采购公示中标结果，国信大丰 850MW 项目也取得进展，海风行业明确向好，亨通光电作为江苏海风本土厂商深度受益。

随着海上风电开发向远海及深海区域开启探索，公司投资建造一艘新一代深远海大型风机安装船，预计可实现在 70m 以内水深进行海上风电机组的吊装及风机基础施工作业，安装风电机组将可覆盖至 20MW，以满足国内外海上风电大容量、深远海施工需求。

获灯塔工厂殊荣，光通信持续创新加码，引领开花结果

获“灯塔工厂殊荣”，行业首家。世界经济论坛（World Economic Forum）发布 2023 年度《全球灯塔网络：加速人工智能大规模应用》白皮书，亨通成功入选“灯塔工厂”，成为行业内首家获此殊荣的企业，“灯塔工厂”代表全球智能制造最高水平，截至目前，全球“灯塔工厂”的企业数量为 153 家，其中中国“灯塔工厂”数量 62 家。

同时，凭借“5G+工业互联网”技术，亨通光电成为国内光通信领域首个国家智能制造成熟度达四级评估的企业。其“5G+IPv6 全链接”光缆生产车间借助人工智能、云计算等技术，打通研发、工艺、供应链等生产全价值链，依靠智能机器人实现 11% 的能耗降低、10% 的质量提升、20% 的物流周转效率提高，产能翻倍，领先于行业。

不断攻克通信关键核心技术，降本增效显著。十余年间，先后攻克光棒研发难题、无氮低耗能拉丝、多芯光纤生产难题，保持生产效率的同时降低能耗和成本，并加速国产替代进程。此外，亨通光纤光棒智能制造工厂部署实施 27 个先进用例，荣膺全球光通信行业首座“灯塔工厂”称号。

盈利预测与投资收益：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 14/11/9 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

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	12.35 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)	30,464.17
流通 A 股市值(百万元)	30,464.17
每股净资产(元)	10.08
资产负债率(%)	55.67
一年内最高/最低(元)	18.18/10.11

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:逆势而上,业绩预告高增长!》 2024-02-01
- 《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

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)	21.21	19.24	13.74	10.81	8.70
市净率(P/B)	1.47	1.29	1.20	1.09	0.98
市销率(P/S)	0.74	0.66	0.61	0.54	0.49
EV/EBITDA	8.07	8.07	7.40	6.00	4.66

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	利润表(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	营业收入	41,271.17	46,463.98	49,849.10	55,904.21	62,698.67
应收票据及应收账款	15,464.74	16,871.99	17,191.56	18,525.02	18,745.86	营业成本	34,687.59	39,879.39	41,829.25	46,908.80	52,586.45
预付账款	1,324.44	1,626.49	1,859.28	2,049.79	2,332.42	营业税金及附加	132.92	175.92	176.17	196.43	226.42
存货	5,152.86	4,799.71	4,495.68	5,042.44	5,328.78	销售费用	1,135.74	1,220.10	1,321.00	1,453.51	1,567.47
其他	2,605.42	2,622.90	4,363.33	4,820.97	4,990.64	管理费用	1,369.57	1,423.44	1,470.55	1,621.22	1,755.56
流动资产合计	34,795.77	35,600.44	41,706.60	46,344.69	50,334.61	研发费用	1,604.17	1,648.30	2,118.59	2,236.17	2,382.55
长期股权投资	1,512.93	1,840.16	1,890.16	1,940.16	1,990.16	财务费用	506.86	346.30	377.90	349.71	299.26
固定资产	6,955.43	8,216.03	7,277.41	6,338.79	5,408.73	资产/信用减值损失	(263.67)	(242.48)	(155.44)	(162.72)	(192.16)
在建工程	3,040.49	2,312.41	2,812.41	3,312.41	3,812.41	公允价值变动收益	(162.43)	(168.53)	(12.90)	(10.00)	0.00
无形资产	1,865.26	2,211.80	1,816.85	1,420.90	1,023.95	投资净收益	(7.89)	82.56	(50.00)	8.22	13.59
其他	3,082.83	3,261.59	3,052.47	3,222.24	3,240.01	其他	559.46	424.69	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	16,456.94	17,841.98	16,849.30	16,234.51	15,475.26	营业利润	1,708.84	1,674.31	2,337.30	2,973.86	3,702.39
资产总计	52,457.39	55,676.89	58,555.91	62,579.20	65,809.87	营业外收入	65.22	72.15	62.06	66.48	66.90
短期借款	7,993.71	7,491.44	8,000.00	8,000.00	8,000.00	营业外支出	36.57	60.29	49.99	48.95	53.08
应付票据及应付账款	9,514.52	10,307.35	10,142.50	11,748.27	11,915.63	利润总额	1,737.49	1,686.17	2,349.37	2,991.39	3,716.21
其他	3,711.01	3,711.63	6,329.94	6,238.06	6,197.54	所得税	159.54	95.38	132.68	174.36	215.94
流动负债合计	21,219.24	21,510.43	24,472.44	25,986.33	26,113.17	净利润	1,577.95	1,590.79	2,216.69	2,817.03	3,500.27
长期借款	1,750.07	4,173.22	5,000.00	5,000.00	5,000.00	少数股东损益	141.65	7.25	0.00	0.00	0.00
应付债券	1,666.40	0.00	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
其他	502.87	529.14	500.00	510.67	513.27	每股收益(元)	0.58	0.64	0.90	1.14	1.42
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	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	3,880.66	3,203.69	3,203.69	3,203.69	3,203.69	成长能力					
股本	2,362.21	2,466.73	2,466.73	2,466.73	2,466.73	营业收入	27.44%	12.58%	7.29%	12.15%	12.15%
资本公积	8,323.84	9,646.42	9,243.17	9,243.17	9,243.17	营业利润	24.35%	-2.02%	39.60%	27.24%	24.50%
留存收益	10,702.43	12,125.75	14,068.61	16,537.66	19,605.54	归属于母公司净利润	35.28%	10.25%	39.98%	27.08%	24.25%
其他	(619.09)	(539.31)	(398.75)	(369.05)	(335.70)	获利能力					
股东权益合计	24,650.05	26,903.28	28,583.46	31,082.20	34,183.43	毛利率	15.95%	14.17%	16.09%	16.09%	16.13%
负债和股东权益总计	52,457.39	55,676.89	58,555.91	62,579.20	65,809.87	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					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	53.01%	51.68%	51.19%	50.33%	48.06%
净利润	1,577.95	1,590.79	2,216.69	2,817.03	3,500.27	净负债率	11.98%	11.38%	2.46%	-4.67%	-13.44%
折旧摊销	1,201.06	1,265.53	1,353.57	1,354.57	1,356.02	流动比率	1.51	1.57	1.70	1.78	1.93
财务费用	753.79	528.02	377.90	349.71	299.26	速动比率	1.29	1.37	1.52	1.59	1.72
投资损失	7.89	(82.56)	50.00	(8.22)	(13.59)	营运能力					
营运资金变动	(1,675.08)	(2,577.34)	(167.36)	(1,190.43)	(785.64)	应收账款周转率	3.16	2.87	2.93	3.13	3.36
其它	(489.66)	130.23	(12.90)	(10.00)	0.00	存货周转率	8.24	9.34	10.73	11.72	12.09
经营活动现金流	1,375.95	854.67	3,817.90	3,312.66	4,356.31	总资产周转率	0.82	0.86	0.87	0.92	0.98
资本支出	1,314.91	2,411.82	549.14	509.33	526.40	每股指标(元)					
长期投资	44.74	327.23	50.00	50.00	50.00	每股收益	0.58	0.64	0.90	1.14	1.42
其他	(2,996.03)	(5,506.67)	(1,144.32)	(1,050.39)	(1,091.96)	每股经营现金流	0.56	0.35	1.55	1.34	1.77
投资活动现金流	(1,636.37)	(2,767.62)	(545.18)	(491.06)	(515.56)	每股净资产	8.42	9.61	10.29	11.30	12.56
债权融资	11.79	(807.72)	1,381.21	(393.59)	(411.26)	估值比率					
股权融资	(679.44)	1,311.27	(536.51)	(318.29)	(399.04)	市盈率	21.21	19.24	13.74	10.81	8.70
其他	638.93	1,285.20	0.00	0.00	0.00	市净率	1.47	1.29	1.20	1.09	0.98
筹资活动现金流	(28.71)	1,788.75	844.70	(711.88)	(810.30)	EV/EBITDA	8.07	8.07	7.40	6.00	4.66
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	10.59	10.73	10.80	8.28	6.13
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

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