

亨通光电（600487）

证券研究报告

2024 年 05 月 04 日

业绩延续快速增长趋势，未来海洋业务反转更值得期待！

事件：

亨通光电发布 2023 年报及 2024 年一季报。23 年实现营业收入 476.22 亿元，同比增长 2.49%，实现归母净利润 21.54 亿元，同比增长 35.77%；24Q1 实现营业收入 117.85 亿元，同比提升 8.45%，实现归母净利润 5.13 亿元，同比增长 29.87%。

业绩持续快速增长

公司业绩持续快速增长趋势，23 年归母净利润同比+35.77%，24Q1 延续趋势，实现同比增长+29.87%。分业务来看，光通信整体保持平稳，智能电网保持稳健增长+10%。海洋业务因行业原因公司短期承压，但目前在手订单较充沛：截止 2023 年底，公司拥有海底电缆、海洋工程及陆缆产品等能源互联领域在手订单金额约 185 亿元，有望赋能后续快速增长。24Q1，我们预计电力持续保持景气，海洋有所复苏，期待后续海洋板块复苏恢复快速增长。

光通信毛利率显著提升，盈利能力期待稳中有升

公司 23 年光通信毛利率实现 29.36%，同比提升 9.27pct，提升显著，我们预计主要是原材料成本下降带来光纤光缆业务毛利率提升。同时智能电网毛利率也稳中有升。海洋盈利能力承压但我们预计随着交付项目增多整体交付节奏加快，毛利率有望回升。

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。

国内国际全面布局，持续新增订单有望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 185 亿元。公司一季度公告中标海南、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。同时根据大唐集团电子商务平台信息，亨通成为大唐海南儋州 120 万千瓦海上风电项目一场址 220kV 海底光电复合缆及附件第一中标候选人，投标报价 4.77 亿元。

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。

盈利预测与投资收益：我们预计公司 24-26 年归母净利润为 28/35/43 亿元，对应 23-26 年 PE 估值分别为 13/10/8 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

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	14.16 元
目标价格	元

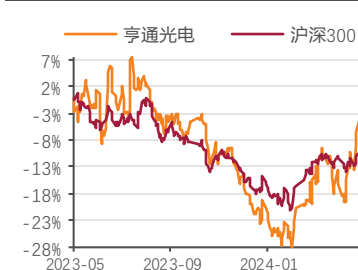
基本数据

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)	34,928.96
流通 A 股市值(百万元)	34,928.96
每股净资产(元)	10.63
资产负债率(%)	54.60
一年内最高/最低(元)	16.05/10.11

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
袁昊	联系人
yuanhao@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《亨通光电-公司点评: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》 2024-03-30
- 2 《亨通光电-公司点评:逆势而上，业绩预告高增长！》 2024-02-01
- 3 《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发展》 2024-01-18

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,463.98	47,621.74	53,840.82	62,558.17	70,865.33
增长率(%)	12.58	2.49	13.06	16.19	13.28
EBITDA(百万元)	5,040.21	5,904.03	5,046.43	5,983.75	6,835.18
归属母公司净利润(百万元)	1,583.54	2,153.61	2,770.27	3,509.45	4,263.54
增长率(%)	10.25	36.00	28.63	26.68	21.49
EPS(元/股)	0.64	0.87	1.12	1.42	1.73
市盈率(P/E)	22.06	16.22	12.61	9.95	8.19
市净率(P/B)	1.47	1.36	1.23	1.09	0.96
市销率(P/S)	0.75	0.73	0.65	0.56	0.49
EV/EBITDA	8.07	5.84	7.46	5.90	4.64

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,679.34	11,534.92	11,302.92	13,848.19	17,817.98
应收票据及应收账款	16,871.99	17,103.55	17,294.75	18,154.87	18,458.88
预付账款	1,626.49	1,827.15	1,975.28	2,137.04	2,172.44
存货	4,799.71	8,299.69	8,177.49	8,565.51	8,672.39
其他	2,622.90	2,658.19	4,342.29	5,034.64	5,044.47
流动资产合计	35,600.44	41,423.50	43,092.72	47,740.25	52,166.15
长期股权投资	1,840.16	1,775.38	1,825.38	1,875.38	1,925.38
固定资产	8,216.03	10,868.59	11,121.82	11,300.05	11,688.27
在建工程	2,312.41	2,113.46	2,613.46	3,113.46	3,613.46
无形资产	2,211.80	1,709.99	1,409.23	1,107.48	804.73
其他	3,261.59	2,901.70	2,938.59	3,071.53	3,027.18
非流动资产合计	17,841.98	19,369.13	19,908.49	20,467.90	21,059.03
资产总计	55,676.89	62,490.77	63,001.21	68,208.15	73,225.18
短期借款	7,491.44	9,255.43	8,000.00	8,000.00	8,000.00
应付票据及应付账款	10,307.35	9,858.47	10,421.13	11,021.65	11,520.21
其他	3,711.63	5,086.86	8,186.88	8,955.64	9,049.05
流动负债合计	21,510.43	24,200.76	26,608.02	27,977.28	28,569.26
长期借款	4,173.22	4,357.51	4,500.00	4,500.00	4,500.00
应付债券	0.00	165.22	0.00	0.00	0.00
其他	529.14	892.02	900.00	950.00	980.00
非流动负债合计	4,702.36	5,414.74	5,400.00	5,450.00	5,480.00
负债合计	28,773.61	34,371.90	32,008.02	33,427.28	34,049.26
少数股东权益	3,203.69	2,475.99	2,561.67	2,670.21	2,802.07
股本	2,466.73	2,466.73	2,466.73	2,466.73	2,466.73
资本公积	9,646.42	9,608.24	9,664.92	9,664.92	9,664.92
留存收益	12,125.75	14,089.65	16,859.92	20,369.37	24,632.91
其他	(539.31)	(521.74)	(560.05)	(390.37)	(390.72)
股东权益合计	26,903.28	28,118.87	30,993.19	34,780.86	39,175.91
负债和股东权益总计	55,676.89	62,490.77	63,001.21	68,208.15	73,225.18

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,590.79	2,226.77	2,770.27	3,509.45	4,263.54
折旧摊销	1,265.53	1,414.82	1,567.53	1,643.53	1,734.53
财务费用	528.02	477.88	370.52	324.16	265.26
投资损失	(82.56)	(3.53)	(50.00)	(45.36)	(32.96)
营运资金变动	(2,577.34)	(2,626.88)	(77.86)	(1,148.84)	(72.43)
其它	130.23	368.36	139.75	98.54	131.86
经营活动现金流	854.67	1,857.42	4,720.21	4,381.47	6,289.79
资本支出	2,411.82	2,802.93	2,012.02	1,970.00	2,290.00
长期投资	327.23	(64.78)	50.00	50.00	50.00
其他	(5,506.67)	(4,815.93)	(4,139.47)	(3,975.29)	(4,626.84)
投资活动现金流	(2,767.62)	(2,077.78)	(2,077.45)	(1,955.29)	(2,286.84)
债权融资	(807.72)	3,427.66	(2,893.14)	(50.59)	(32.81)
股权融资	1,311.27	(20.61)	18.38	169.68	(0.35)
其他	1,285.20	(1,092.23)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,788.75	2,314.83	(2,874.76)	119.09	(33.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(124.20)	2,094.47	(232.00)	2,545.27	3,969.79

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	46,463.98	47,621.74	53,840.82	62,558.17	70,865.33
营业成本	39,879.39	40,333.25	45,629.10	52,872.61	59,669.63
营业税金及附加	175.92	158.37	185.43	220.11	243.02
销售费用	1,220.10	1,330.26	1,389.09	1,532.68	1,700.77
管理费用	1,423.44	1,413.95	1,453.70	1,614.00	1,842.50
研发费用	1,648.30	1,905.29	1,884.43	2,126.98	2,444.85
财务费用	346.30	354.06	370.52	324.16	265.26
资产/信用减值损失	(242.48)	(178.86)	(125.76)	(170.58)	(169.26)
公允价值变动收益	(168.53)	(1.43)	54.08	(10.00)	0.00
投资净收益	82.56	3.53	50.00	45.36	32.96
其他	424.69	(7.18)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,674.31	2,310.51	2,906.86	3,732.41	4,563.00
营业外收入	72.15	118.08	85.15	91.79	98.34
营业外支出	60.29	43.33	36.73	46.78	42.28
利润总额	1,686.17	2,385.26	2,955.28	3,777.42	4,619.06
所得税	95.38	158.49	99.33	159.43	223.66
净利润	1,590.79	2,226.77	2,855.95	3,617.99	4,395.40
少数股东损益	7.25	73.16	85.68	108.54	131.86
归属于母公司净利润	1,583.54	2,153.61	2,770.27	3,509.45	4,263.54
每股收益（元）	0.64	0.87	1.12	1.42	1.73

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	12.58%	2.49%	13.06%	16.19%	13.28%
营业利润	-2.02%	38.00%	25.81%	28.40%	22.25%
归属于母公司净利润	10.25%	36.00%	28.63%	26.68%	21.49%
获利能力					
毛利率	14.17%	15.30%	15.25%	15.48%	15.80%
净利率	3.41%	4.52%	5.15%	5.61%	6.02%
ROE	6.68%	8.40%	9.74%	10.93%	11.72%
ROIC	7.64%	9.13%	10.32%	12.48%	14.14%
偿债能力					
资产负债率	51.68%	55.00%	50.81%	49.01%	46.50%
净负债率	11.38%	17.74%	8.70%	1.22%	-8.45%
流动比率	1.57	1.49	1.62	1.71	1.83
速动比率	1.37	1.20	1.31	1.40	1.52
营运能力					
应收账款周转率	2.87	2.80	3.13	3.53	3.87
存货周转率	9.34	7.27	6.54	7.47	8.22
总资产周转率	0.86	0.81	0.86	0.95	1.00
每股指标（元）					
每股收益	0.64	0.87	1.12	1.42	1.73
每股经营现金流	0.35	0.75	1.91	1.78	2.55
每股净资产	9.61	10.40	11.53	13.02	14.75
估值比率					
市盈率	22.06	16.22	12.61	9.95	8.19
市净率	1.47	1.36	1.23	1.09	0.96
EV/EBITDA	8.07	5.84	7.46	5.90	4.64
EV/EBIT	10.73	7.65	10.82	8.13	6.21

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 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com