

评级：买入（维持）

市场价格：15.18

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenny@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

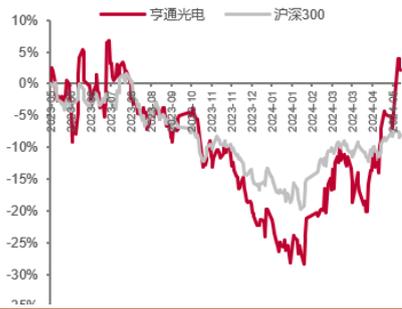
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,464	47,622	55,378	61,767	67,669
增长率 yoy%	13%	2%	16%	12%	10%
净利润(百万元)	1,584	2,154	2,805	3,364	3,963
增长率 yoy%	10%	36%	30%	20%	18%
每股收益(元)	0.64	0.87	1.14	1.36	1.61
每股现金流量	0.35	0.75	2.85	-2.08	4.51
净资产收益率	6%	8%	9%	10%	11%
P/E	23.6	17.4	13.3	11.1	9.4
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
PEG	2.3	0.5	0.4	0.6	0.5

备注：以 2024 年 5 月 16 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)	15.18
市值(百万元)	37,445
流通市值(百万元)	37,445

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 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年实现营收 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%。2024Q1 实现营收 117.85 亿元，同比增长 8.45%，归母净利润 5.13 亿元，同比增长 29.87%。**
- **23 及 24Q1 业绩良好增长，盈利能力持续提升。**2023 年，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设施建设稳步推进；公司积极把握市场机遇，相关业务保持了较好增长，市场综合竞争力进一步提升。分产品看，光通信业务实现营收 73.69 亿元，同比减少 2.52%，毛利率为 29.36%，同比提升 9.27 个 pct；智能电网业务实现营收 193.44 亿元，同比增长 10.00%，毛利率为 13.57%，同比提升 0.41 个 pct；海洋能源与通信业务实现营收 33.83 亿元，同比减少 24.57%，毛利率为 32.81%，同比降低 3.31 个 pct；工业与新能源智能业务实现营收 57.28 亿元，同比增长 14.41%，毛利率 15.13%，同比提升 1.07 个 pct；铜导体业务实现营收 99.42 亿元，同比增长 22.85%，毛利率 2.31%，同比提升 1.11 个 pct。费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.79%/2.97%/0.74%/4.00%，同比分别 0.17/-0.09/-0.00/0.45 个 pct，公司费用管理控制良好。公司销售毛利率/净利率进一步得到提升，2023 年全年毛利率/净利率为 15.30%/4.68%，分别同比提升 1.13/1.26 个 pct。24Q1 业绩持续保持高增，扣非归母 4.11 亿元，同比增长 13.90%，净利率为 4.60%，同比增长 0.98 个 pct，良好的经营能力进一步凸显。
- **算力网络提升光通信景气度，800G 光模块有望导入市场。**随着国内云计算、东数西算及人工智能等应用发展，将有力推动通信网络传输能力持续建设。光纤光缆/光预制棒方面，公司继续优化现有产品及业务结构，加快高端产品、特种产品研发和市场成果转化。目前，公司已为国内多芯光纤（MCF）和空分复用技术（SDM）逐步实现商用奠定了基础，光纤预制棒更是有效突破了多项关键技术的瓶颈，填补了国内空白。海洋通信业务方面，公司成功完成索马里和安哥拉等项目交付工作；新增签约墨西哥下加湾、沙特 Umluj、巴西石油二期、ALC 越南、马来分支等项目，全球海底光缆交付里程数已累计突破 94000 公里。截至 2023 年，公司拥有海洋通信业务在手订单金额约 55 亿元。光模块方面，公司成功推出数据中心与超算应用的 400G 和 800G 光模块，核心路由器集群互联应用的 300G CXP2 AOC，目前，公司 400G 光模块产品已在国内外市场获得小批量应用。800G 光模块产品在领先交换机设备厂商通过测试，将根据市场情况导入量产。资本市场方面，公司购买华海通信 93% 股权收购已完成，剩余 7% 股权由华海通信团队持有。公司控股子公司亨通海洋光网筹划分拆独立上市，已完成股份制改造。未来，随着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，公司通信网络业务将持续受益。
- **海风海缆基本面有望向好，公司在手订单充足。**近期，海风建设及风机招标等催化较多。5 月 11 日，中广核阳江帆石一海上风电场基础预制施工及风机安装工程 I 标段项目中标结果公示，此前，帆石一已启动海上升压站及无功补偿站上部组块建安工程招标，以及帆石二启动风机招标。此外，包括广西区域防城港二期 EPC 招标已完成、钦州项目已核准并完成 EPC 招标，并开启风机基础招标。海南区域 CZ1-3 项目已开工，万宁漂浮式项目完成风机以及风机基础招标。福建区域连江外海、福建平潭 A 区、平潭长江澳项目完成风机招标，马祖岛开启风机招标。随着各地陆续开启相关项目招标及海风建设，海风海缆景气度有望持续回升。截至 2023 年底，公司海底电缆、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，在手订单充足。此外，公司还持续加大工程能力建设，其新一代深远海大型风机安装船建设预计将于 2024 年内建成；建成后可实现在 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

装风电机组容量将可覆盖至 20 兆瓦。未来，公司将继续深度拓展海上风电产业链，不断提供具备强竞争力的产品和服务，以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，海风海缆景气度有望回升。我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 28.05 亿/33.64/39.63 亿元，对应 EPS 分别为 1.14/1.36/1.61 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, 截止 2024 年 5 月 16 日收盘)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,535	16,613	18,530	20,301	营业收入	47,622	55,378	61,767	67,669
应收票据	2,169	0	0	0	营业成本	40,333	46,536	51,801	56,669
应收账款	14,935	16,997	18,467	20,028	税金及附加	158	193	213	238
预付账款	1,827	1,861	2,072	2,267	销售费用	1,330	1,551	1,606	1,692
存货	8,300	7,742	17,820	11,907	管理费用	1,414	1,551	1,718	1,827
合同资产	1,698	2,267	2,376	2,760	研发费用	1,905	2,197	2,429	2,571
其他流动资产	4,356	5,198	5,593	6,243	财务费用	354	265	339	398
流动资产合计	43,122	48,413	62,481	60,745	信用减值损失	-58	-153	-113	-108
其他长期投资	70	73	75	77	资产减值损失	-121	-76	-103	-100
长期股权投资	1,775	1,775	1,775	1,775	公允价值变动收益	-1	-111	-94	-69
固定资产	10,869	10,109	9,491	8,999	投资收益	4	26	37	22
在建工程	2,106	2,206	2,206	2,106	其他收益	367	282	282	310
无形资产	1,584	1,778	1,935	1,912	营业利润	2,311	3,069	3,684	4,338
其他非流动资产	2,965	2,979	2,992	3,007	营业外收入	117	85	91	98
非流动资产合计	19,369	18,920	18,475	17,877	营业外支出	43	47	50	47
资产合计	62,491	67,333	80,956	78,622	利润总额	2,385	3,107	3,725	4,389
短期借款	9,255	8,990	17,835	9,965	所得税	158	206	247	291
应付票据	4,216	5,612	6,041	6,585	净利润	2,227	2,901	3,478	4,098
应付账款	5,643	6,980	7,770	8,500	少数股东损益	73	95	114	135
预收款项	2	3	4	6	归属母公司净利润	2,154	2,805	3,364	3,963
合同负债	4,756	4,430	4,941	5,413	NOPLAT	2,557	3,148	3,795	4,469
其他应付款	950	950	950	950	EPS (按最新股本摊薄)	0.87	1.14	1.36	1.61
一年内到期的非流动负债	2,744	2,744	2,744	2,744					
其他流动负债	1,391	1,522	1,654	1,758					
流动负债合计	28,957	31,231	41,940	35,921	主要财务比率				
长期借款	4,358	4,408	4,338	4,418	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	165	165	165	165	成长能力				
其他非流动负债	892	892	892	892	营业收入增长率	2.5%	16.3%	11.5%	9.6%
非流动负债合计	5,415	5,465	5,395	5,475	EBIT增长率	34.8%	23.1%	20.5%	17.8%
负债合计	34,372	36,696	47,335	41,396	归母公司净利润增长率	36.0%	30.3%	19.9%	17.8%
归属母公司所有者权益	25,643	28,066	30,936	34,406	获利能力				
少数股东权益	2,476	2,571	2,686	2,820	毛利率	15.3%	16.0%	16.1%	16.3%
所有者权益合计	28,119	30,637	33,621	37,226	净利率	4.7%	5.2%	5.6%	6.1%
负债和股东权益	62,491	67,333	80,956	78,622	ROE	7.7%	9.2%	10.0%	10.6%
					ROIC	6.6%	7.8%	7.4%	9.4%
					偿债能力				
					资产负债率	55.0%	54.5%	58.5%	52.7%
					债务权益比	61.9%	56.1%	77.3%	48.8%
					流动比率	1.5	1.6	1.5	1.7
					速动比率	1.2	1.3	1.1	1.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
					应收账款周转天数	112	104	103	102
					应付账款周转天数	49	49	51	52
					存货周转天数	58	62	89	94
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.87	1.14	1.36	1.61
					每股经营现金流	0.75	2.85	-2.08	4.51
					每股净资产	10.40	11.38	12.54	13.95
					估值比率				
					P/E	17	13	11	9
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	212	187	165	147

来源: wind, 中泰证券研究所 (以 2024 年 5 月 16 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。