

亨通光电（600487）2024年中报点评

24H1业绩亮眼，智能电网、工业与新能源智能、海洋通信保持较快增长

2024年09月02日

【投资要点】

- ◆ 2024年上半年，公司营收266.14亿元，同比增长14.83%，归母净利润16.09亿元，同比增长28.8%，综合毛利率16.54%同比下降0.31%，上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为2.53%、2.61%、4.31%，与去年同期相比均有所下降，值得注意24Q2单季度净利率创了18Q4以来的新高，在收入持续攀升的背景下公司23H1、24H1的扣非净利润连续创了历史新高。上半年公司经营产生的净现金流为0.03亿元，去年同期为-8.24亿元。上半年公司合同负债56.17亿元，去年同期为30.36亿元。业绩构成方面，上半年公司特高压及电网智能化、工业与新能源智能、海洋通信等相关业务保持了较快增长，市场综合竞争力进一步提升，公司持续对通信和能源领域核心产品的技术研发及成本管控，优化生产效率，推动盈利能力提升。
- ◆ 业务：1) 光通信方面，我国通信网络传输能力的持续建设将进一步推进，并带动光模块、光纤光缆的中长期稳健需求增长及产品升级。此外，公司进一步推动海外光通信产业基地的产能提升，完善海外本地化布局。上半年，公司加强光通信板块成本管控，加快光通信技术迭代升级及产品结构优化，公司光通信业务盈利能力有所提升。公司继续依托自主研发的全球领先绿色光棒生产技术及智能制造技术，进一步夯实棒纤缆技术及成本核心优势，打造行业极限成本；继续优化现有产品及业务结构，加快在超低损耗光纤、传能光纤、大带宽多模光纤、多芯光纤、海洋光纤等高端产品、特种产品的研发和市场成果转化效率。目前，公司400G光模块产品已在国内外市场获得批量应用，800G光模块产品已在领先交换机设备厂商通过测试，将根据市场情况导入量产，上半年基于国产化硅光集成芯片的400GQSFP112DR4产品为全新升级方案，目前正在客户端测试中。2) 在智能电网方面，上半年公司重点电力产品继续布局欧洲、拉美、东南亚、中东、北非等市场，并持续取得海外客户突破。同时，公司继续全面展开与国网、南网、五大发电集团等各大输配电、发电能源商在综合能源领域的合作，巩固现有主营业务市场份额。上半年亨通为国家“西电东送”骨干工程—云南托巴水电站顺利投产发电提供了高可靠性的超高压电力传输解决方案。此外，公司继续向特种电缆分布的重大基础设施、工程建设、轨道交通、新能源及电气装备等市场深度转型。3) 工业与新能源智能方面，公司深耕风电领域，上半年亨通提供的耐扭曲风

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

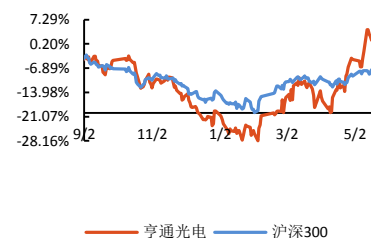
证券分析师：马行川

证书编号：S1160524040002

联系人：马行川

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	34854.96
流通市值（百万元）	34854.96
52周最高/最低（元）	16.50/10.11
52周最高/最低（PE）	17.90/13.34
52周最高/最低（PB）	1.58/1.02
52周涨幅（%）	1.02
52周换手率（%）	375.15

相关研究

《经营稳健，持续增长》

2024.05.30

《三季度业绩复苏，新业务拓展顺利》

2020.11.06

《布局光电传感器，受益物联网发展》

2017.12.22

力发电传输解决方案赋能全球陆上最大叶轮直径机组的成功交付；此外，公司参建的西藏保障性并网风电项目首台机组成功吊装，亨通为全球海拔最高风电机组提供了高可靠性电力传输解决方案。4) 海洋能源方面，2024 年以来，公司持续中标国内外海洋能源项目，在手订单充足；分别中标了申能海南 GZ2 海上风电示范项目、山东能源渤中海上风电 G 场址工程、大唐海南儋州海上风电项目一场址、华润东南沿海海上风电场项目、东南沿海风机大部件优化升级项目、克罗地亚中压海缆项目、冰岛 VMJ 海缆项目等海洋能源项目。截至 24H1 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 210 亿元。5) 海洋通信方面，2024 年上半年，公司继续深耕全球跨洋海缆通信网络建设业务。新增签约亚太快链 ALC 越南分支、安哥拉 NBN 海缆、孟加拉海缆等项目；继续推进 Peace 新加坡延伸段建设；完成巴西石油一期施工铺设及系统联调，完成菲律宾 SCIP2 期 Stage-1 的施工工作；巴西石油二期、墨西哥下加及沙特 Umluj 项目海缆生产完成；亚太五号 SEA-H2X 项目完成主干段生产和集成；亚太快链 ALC 及中东项目的许可申请和设备生产等工作有序推进。截至 24H1 末，公司拥有海洋通信业务相关在手订单金额约 55 亿元。由公司投资的 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目，公司会继续推进 PEACE 跨洋海缆通信系统新加坡延伸段项目，截止 24H1 公司拥有在手订单金额超 3 亿美元。

- ◆ 行业：1) 光通信，2024 年上半年我国通信行业平稳，全国光缆线路总长度达 6712 万公里，比上年末净增 279.9 万公里。上半年全国 5G 基站总数达 391.7 万个，比上年末净增 54 万个，占移动基站总数的 33%，占比较一季度提高 2.4 个百分点，5G 网络的全面建设将大幅增加光纤需求量。截至 2024 年 6 月末，三家基础电信企业的固定互联网宽带接入用户总数达 6.54 亿户，比上年末净增 1810 万户。当前，全球数字化进程加速，各国不断强化对通信网络基础设施建设投资，欧洲、亚洲、东南亚、非洲、拉美等各海外主要目标市场区域对光纤光缆的需求快速增长，光纤光缆海外市场持续放量。欧美地区政府及运营商正加大布局 5G 固网建设，欧美已进入光纤入户加速渗透的阶段，Telefonica 计划在未来将其在英国的合资运营商网络升级为光纤到户，德国电信宣布力争在 2024 年实现 1000 万家庭光纤入户，沃达丰拟向德国光纤合资企业投资 100 亿欧元，用以建立 FTTH 网络，美洲 AT&T 和 Lumen 大力发展 FTTH，AT&T 预计 2025 年将满足 3000 万户的光纤覆盖能力。ReportsandData 报告显示，预计到 2030 年，全球光纤市场规模将达到 111.8 亿美元，在预测期间实现 9.3% 的收入复合年增长率。海关数据显示，2024 年 1-6 月，我国相关光纤光缆产品累计出口量约为 1.26 万吨，同比增长 8.33%；单 6 月份，该产品出口量约为 2630 吨，同比增长 36.92%。2) 电网，根据国家电网官网信息，为加快构建新型电力系统，今年国家电网公司全年电网投资将超过 6000 亿元，比去年新增 711 亿元，新增投资主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等。南方电网公司正全面推进电网设备大规模更新，预计 2024 年至 2027 年，大规模设备更新投资规模将达到 1953 亿元。其中，2024 年年中将增加投资 40 亿元，全年投资规

模达到 404 亿元，力争到 2027 年实现电网设备更新投资规模较 2023 年增长 52%。十四五期间，我国规划电网建设投资额合计接近 3 万亿元，较“十三五”时期整体增加约 3000 亿元。根据国家电网规划，十四五期间将规划建设特高压工程“24 交 14 直”，总投资或达 3800 亿元，较十三五期间特高压建设投资的 2800 亿元，同比上涨 35.7%。

3) 海洋能源，自然资源部数据显示 2024 年上半年海洋生产总值 4.9 万亿元，同比增长 5.6%。根据全球风能理事会（GWEC）发布《全球风能报告 2024》数据显示，2023 年是海上风电装机量历史上第二好的一年，总装机容量为 10.8GW，其中中国海上风电新增装机容量为 6.33GW，同比增长 25.36%。海风经过 2022-2023 年的调整厚，项目审批和招标节奏延续回升，多个沿海省份在省管和国管海域批复了项目，2023 年四季度以来，广东和江苏批复了多个海上风电的项目。据风芒能源数据，2023 年国内新增核准海风项目约 11.75GW，同比增长 26%，2024 年 1-4 月新增海风核准约 8.8GW，约 2023 年核准量 73%，从核准角度看，当前 2023-2024 年核准大幅放量，2024 年海风招标需求释放可期。根据沿海各省份海上风电相关政策统计，2022 年，国内已公布沿海地区十四五规划的海上风电装机容量超过 60GW，预计 24-25 年年均新增装机超过 15GW。

4) 海洋通信，海底光缆是全球互联网和云计算行业的重要基础设施之一，在全球跨洋海缆通信网络系统中，主要只有四家被国际行业所认可的企业具备较强的跨洋通信网络系统解决方案提供及跨洋海底光缆系统建设和集成能力，这四家公司分别为美国的 SubCom，法国的 ASN，日本的 NEC，中国的华海通信，按交付海缆长度看，SubCom、ASN、华海通信和 NEC 占比分别为 40%、29%、18%和 7%。华海通信 2008 年成立，市场份额逐步扩大，迄今已承建 139 个海缆项目，签约交付超 9.5 万公里海缆。

【投资建议】

公司坚持专注于通信网络与能源互联两大核心主业，不断优化产业链结构，构建全价值链的业务发展体系。在通信网络领域，公司通过光棒技术的研发升级、全面整合海洋通信板块、建设 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目和新加坡延伸段、收购全球领先的特种光纤生产商等，进一步强化了在通信行业的产业布局和竞争力。在能源互联领域，公司通过持续的技术积累、整合与创新，构建以高端核心产品和装备为龙头，系统成套解决方案和工程总包为两翼的全价值链体系；同时，紧抓全球海上风电清洁能源的发展机遇，深度拓展海上风电产业链，具备全球海上风电工程服务能力。截至 24H1 末，亨通光电累计发布各类国际、国内标准 475 项，授权发明专利 1312 项，PCT 国际专利 143 项，上半年公司持续在光通信、海洋通信、海洋能源等板块的研发，研发投入 12.17 亿元，研发投入居行业前列，公司加大特高压输电装备、直流输电装备、海上风电等核心技术的研发投入，聚力打造全球能源互联解决方案服务商。在《2023 年全球线缆最具竞争力企业 10 强》《2023 年全球海缆最具竞争力企业 10 强》和《2023 年全球光纤光缆最具竞争力企业 10 强》榜单中，亨通均位列全球线

缆、全球海缆、全球光纤光缆前三强，并荣膺“2023 中国线缆产业最具竞争力企业 10 强”榜首，连续九年夺冠。我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收 533.67/600.90/681.14 亿元，实现归母净利润为 27.42/31.36/37.06 亿元，对应 PE 为 12.72/11.12/9.41 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	47621.74	53367.42	60090.05	68114.32
增长率(%)	2.49%	12.07%	12.60%	13.35%
EBITDA（百万元）	4259.24	5204.28	5873.69	6716.23
归属母公司净利润（百万元）	2153.61	2742.68	3136.72	3706.36
增长率(%)	35.77%	27.35%	14.37%	18.16%
EPS(元/股)	0.87	1.11	1.27	1.50
市盈率 (P/E)	13.72	12.72	11.12	9.41
市净率 (P/B)	1.15	1.23	1.11	1.00
EV/EBITDA	8.12	7.75	6.86	5.90

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 海外投资与经营风险；
- ◆ 项目推进不及预期的风险；
- ◆ 原材料价格波动风险。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	43121.64	48333.99	55573.17	63942.02
货币资金	11534.92	12094.34	14333.92	17270.18
应收及预付	18930.70	22266.37	25735.53	29354.81
存货	8299.69	9296.12	10451.80	11817.58
其他流动资产	4356.34	4677.16	5051.92	5499.45
非流动资产	19369.13	19844.66	20107.55	20319.45
长期股权投资	1775.38	1805.38	1836.88	1869.95
固定资产	10868.59	11085.43	11235.71	11316.10
在建工程	2113.46	2293.46	2482.46	2680.91
无形资产	1583.88	1555.67	1534.95	1522.11
其他长期资产	3027.81	3104.72	3017.55	2930.38
资产总计	62490.77	68178.65	75680.72	84261.47
流动负债	28957.16	31358.30	35342.51	39838.06
短期借款	9255.43	10855.43	12535.43	14299.43
应付及预收	9860.36	11044.15	12417.16	14039.77
其他流动负债	9841.38	9458.72	10389.92	11498.87
非流动负债	5414.74	5846.28	6346.53	6873.29
长期借款	4357.51	4857.51	5382.51	5933.76
应付债券	165.22	135.22	105.22	75.22
其他非流动负债	892.02	853.55	858.80	864.31
负债合计	34371.90	37204.57	41689.03	46711.35
实收资本	2466.73	2466.73	2466.73	2466.73
资本公积	9608.24	9664.92	9664.92	9664.92
留存收益	14089.65	16627.24	19538.29	22970.81
归属母公司股东权益	25642.88	28404.91	31315.96	34748.48
少数股东权益	2475.99	2569.17	2675.73	2801.65
负债和股东权益	62490.77	68178.65	75680.72	84261.47

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47621.74	53367.42	60090.05	68114.32
营业成本	40333.25	45175.50	50791.68	57428.86
税金及附加	158.37	177.47	199.83	226.51
销售费用	1330.26	1414.24	1592.39	1805.03
管理费用	1413.95	1520.97	1712.57	1941.26
研发费用	1905.29	2027.96	2283.42	2588.34
财务费用	354.06	367.04	440.96	485.59
资产减值损失	-120.55	-134.92	-142.92	-151.72
公允价值变动收益	-1.43	-2.00	-2.20	-2.42
投资净收益	3.53	3.95	4.45	5.05
资产处置收益	-5.91	-6.62	-7.46	-8.45
其他收益	366.61	410.84	462.59	524.36
营业利润	2310.51	2955.47	3383.68	4005.54
营业外收入	118.08	129.89	142.88	157.16
营业外支出	43.33	47.66	52.43	57.67
利润总额	2385.26	3037.70	3474.13	4105.04
所得税	158.49	201.84	230.84	272.76
净利润	2226.77	2835.86	3243.29	3832.27
少数股东损益	73.16	93.18	106.56	125.92
归属母公司净利润	2153.61	2742.68	3136.72	3706.36
EBITDA	4259.24	5204.28	5873.69	6716.23

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1857.42	2527.06	3244.80	4084.75
净利润	2226.77	2835.86	3243.29	3832.27
折旧摊销	1491.53	1799.54	1958.60	2125.61
营运资金变动	-2661.77	-2672.97	-2697.60	-2703.45
其它	800.90	564.64	740.52	830.32
投资活动现金流	-2077.78	-2195.29	-2188.96	-2296.34
资本支出	-2058.93	-2094.24	-2160.81	-2267.21
投资变动	-27.26	-31.10	-32.60	-34.18
其他	8.41	-69.95	4.45	5.05
筹资活动现金流	2314.83	238.47	1183.73	1147.86
银行借款	23011.67	2100.00	2205.00	2315.25
债券融资	0.00	-30.00	-30.00	-30.00
股权融资	1012.57	56.56	0.00	0.00
其他	-21709.41	-1888.09	-991.27	-1137.39
现金净增加额	2122.89	559.42	2239.57	2936.27
期初现金余额	6688.74	8811.63	9371.05	11610.63
期末现金余额	8811.63	9371.05	11610.63	14546.89

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	2.49%	12.07%	12.60%	13.35%
营业利润增长	38.00%	27.91%	14.49%	18.38%
归属母公司净利润增长	35.77%	27.35%	14.37%	18.16%
获利能力 (%)				
毛利率	15.30%	15.35%	15.47%	15.69%
净利率	4.68%	5.31%	5.40%	5.63%
ROE	8.40%	9.66%	10.02%	10.67%
ROIC	5.77%	6.55%	6.80%	7.19%
偿债能力				
资产负债率 (%)	55.00%	54.57%	55.09%	55.44%
净负债比率	18.19%	17.60%	15.86%	12.64%
流动比率	1.49	1.54	1.57	1.61
速动比率	1.04	1.08	1.11	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.82	0.84	0.85
应收账款周转率	3.23	3.26	3.12	3.07
存货周转率	6.16	5.13	5.14	5.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.11	1.27	1.50
每股经营现金流	0.75	1.02	1.32	1.66
每股净资产	10.40	11.52	12.70	14.09
估值比率				
P/E	13.72	12.72	11.12	9.41
P/B	1.15	1.23	1.11	1.00
EV/EBITDA	8.12	7.75	6.86	5.90

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。