

22 年&23Q1 业绩稳增，订单充足发展态势向上

2023 年 05 月 15 日

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年实现营业收入 464.64 亿元，同比增长 12.58%，实现归母净利润 15.84 亿元，同比增长 10.25%，实现扣非归母净利润 15.40 亿元，同比增长 13.64%；23Q1 实现营业收入 108.67 亿元，同比增长 16.20%，实现归母净利润 3.95 亿元，同比增长 14.82%，实现扣非归母净利润 3.61 亿元，同比增长 16.26%。

➤ **主要业务稳健增长，光通信业务较为亮眼。**

分产品看，22 年公司主要产品基本实现了稳健的营收增长，光通信实现营收 75.60 亿元，同比增长 20.92%；智能电网实现营收 194.26 亿元，同比增长 14.30%；铜导体实现营收 80.93 亿元，同比增长 18.21%；海洋能源与通信实现营收 50.54 亿元，同比下降 12.13%，主要是由于海上风电迎来平价时代，毛利率大幅下降所致。分地区看，22 年国内营收 389.89 亿元，同比增长 11.42%；国外营收 71.44 亿元，同比增长 20.03%。判断主要由于光通信和海洋业务拉动，毛利率同比提升 0.88pct 至 15.83%。

➤ **各业务基本面向好，在手订单充足。**

光通信：随着光缆集采价格回暖，行业供需格局逐步改善；23 年三大运营商预计资本开支 3591 亿，较去年实际投资额增加 72 亿。5G 网络建设稳步推进，千兆光纤网络加快发展，海外市场网络化建设加快，刺激光纤光缆需求。目前公司 400G 光模块已在国内外获得小批量应用，800G 光模块已在领先交换机设备厂商通过测试。

海洋能源与通信：形成从海底电缆研发制造、运输、嵌岩打桩、一体化打桩、风机安装、敷设到风场运维的海上风电场运营完整产业链。22 年公司持续中标国内外海上风电和海洋油气项目，在手订单充足。截至 22 年年底，公司全球海底光缆交付里程数已累计突破 65000 公里，拥有海洋通信业务相关在手订单金额约 52.91 亿元，在亚太、拉美、中东、非洲等区域全面突破。

智能电网：“十四五”预计特高压投资将大规模全面重启，我国规划电网建设投资额合计接近 3 万亿元，较“十三五”增加约 3000 亿元。公司将布局新能源、轨道交通、重大基础设施等行业，重点发力新能源汽车线束、电气装备缆、建筑布线、铝合金导线等细分领域。

➤ **投资建议：**期待光纤光缆集采、海风招标落地。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 22.27 亿元/28.01 亿元/33.99 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 16x/13x/10x，公司近 5 年估值中枢为 23 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**光纤光缆需求不及预期；海风建设节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	46,464	52,827	59,257	65,690
增长率 (%)	12.6	13.7	12.2	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,584	2,227	2,801	3,399
增长率 (%)	10.3	40.7	25.7	21.4
每股收益 (元)	0.64	0.90	1.14	1.38
PE	22	16	13	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.39 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 亨通光电 (600487.SH) 事件点评：拟分拆亨通海洋光网上市，聚焦业务促长期发展-2023/03/18
- 亨通光电 (600487.SH) 事件点评：中标 31 亿海洋能源大单，彰显核心竞争力-2022/11/14
- 亨通光电 (600487.SH) 2022 年三季报点评：光纤光缆景气回升，海上风电立足长远-2022/11/02
- 亨通光电 (600487.SH) 2022 年中报点评：持续中标彰显核心竞争力，下半年成长可期-2022/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	46,464	52,827	59,257	65,690
营业成本	39,879	45,021	50,260	55,483
营业税金及附加	176	201	219	236
销售费用	1,220	1,374	1,529	1,682
管理费用	1,423	1,585	1,778	1,971
研发费用	1,648	1,849	2,074	2,299
EBIT	2,151	2,889	3,491	4,112
财务费用	346	483	464	438
资产减值损失	-113	-108	-120	-132
投资收益	83	85	89	92
营业利润	1,674	2,394	3,007	3,648
营业外收支	12	-12	-13	-13
利润总额	1,686	2,382	2,994	3,634
所得税	95	143	180	218
净利润	1,591	2,239	2,815	3,416
归属于母公司净利润	1,584	2,227	2,801	3,399
EBITDA	3,525	4,366	5,176	5,938

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,679	9,431	10,794	12,780
应收账款及票据	16,872	18,684	20,555	22,340
预付款项	1,626	1,823	2,010	2,192
存货	4,800	5,294	5,884	6,465
其他流动资产	4,857	5,149	5,494	5,815
流动资产合计	37,835	40,383	44,737	49,591
长期股权投资	1,840	1,925	2,014	2,106
固定资产	8,216	8,913	9,600	10,282
无形资产	2,127	2,137	2,072	1,999
非流动资产合计	17,842	17,968	17,848	17,800
资产合计	55,677	58,351	62,586	67,390
短期借款	7,491	5,491	5,491	5,491
应付账款及票据	10,307	11,557	12,806	14,030
其他流动负债	6,272	5,457	5,917	6,351
流动负债合计	24,071	22,506	24,214	25,872
长期借款	4,173	6,285	6,285	6,285
其他长期负债	529	523	488	534
非流动负债合计	4,702	6,809	6,773	6,820
负债合计	28,774	29,315	30,987	32,692
股本	2,467	2,467	2,467	2,467
少数股东权益	3,204	3,215	3,229	3,246
股东权益合计	26,903	29,036	31,599	34,698
负债和股东权益合计	55,677	58,351	62,586	67,390

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.58	13.70	12.17	10.86
EBIT 增长率	-8.00	34.33	20.81	17.80
净利润增长率	10.25	40.67	25.74	21.37
盈利能力 (%)				
毛利率	14.17	14.78	15.18	15.54
净利润率	3.41	4.22	4.73	5.17
总资产收益率 ROA	2.84	3.82	4.48	5.04
净资产收益率 ROE	6.68	8.63	9.87	10.81
偿债能力				
流动比率	1.57	1.79	1.85	1.92
速动比率	1.16	1.31	1.36	1.42
现金比率	0.40	0.42	0.45	0.49
资产负债率 (%)	51.68	50.24	49.51	48.51
经营效率				
应收账款周转天数	114.61	113.00	111.00	109.00
存货周转天数	43.93	43.80	43.60	43.40
总资产周转率	0.86	0.93	0.98	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.90	1.14	1.38
每股净资产	9.61	10.47	11.50	12.75
每股经营现金流	0.35	1.21	1.53	1.86
每股股利	0.08	0.10	0.13	0.16
估值分析				
PE	22	16	13	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.97	8.70	7.07	5.83
股息收益率 (%)	0.56	0.71	0.89	1.08

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,591	2,239	2,815	3,416
折旧和摊销	1,374	1,477	1,685	1,825
营运资金变动	-2,791	-1,532	-1,548	-1,498
经营活动现金流	855	2,987	3,778	4,590
资本开支	-2,565	-1,288	-1,371	-1,543
投资	-238	1	0	0
投资活动现金流	-2,768	-1,386	-1,371	-1,543
股权募资	26	0	0	0
债务募资	2,872	-963	0	0
筹资活动现金流	1,789	-1,849	-1,043	-1,062
现金净流量	-58	-248	1,363	1,985

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026