

亨通光电 (600487.SH)

强烈推荐 (维持)

持续优化战略产业布局, 公司业绩稳中向好

事件: 公司4月25日晚发布《2022年年度报告》《2023年第一季度报告》。2022年, 公司实现营业收入464.64亿元, 同比上升12.6%; 归母净利润15.84亿元, 同比上升10.3%; 扣非归母净利润15.40亿元, 同比上升13.6%。2023Q1, 公司实现营业收入108.67亿元, 同比上升16.2%; 归母净利润3.95亿元, 同比上升14.8%; 扣非归母净利润3.61亿元, 同比上升16.3%。

1、加大核心产业战略投入, 光通信行业供需改善量价齐升

单季度来看, 2022Q4, 公司实现营业收入118.12亿元, 同比上升3.1%; 归母净利润1.64亿元, 同比上升36.0%; 扣非归母净利润0.63亿元, 同比下降75.1%。

单季度来看, 2023Q1, 公司实现营业收入108.67亿元, 同比上升16.2%; 归母净利润3.95亿元, 同比上升14.8%; 扣非归母净利润3.61亿元, 同比上升16.3%。

在“新基建”“双碳”“数字经济”等背景下, 得益于光通信行业量价齐升、行业供需格局持续改善, 以及电网建设的稳步推进, 公司积极把握市场机遇, 带动相关业务保持了较快增长, 市场综合竞争力进一步提升。

2、持续优化战略产业布局, 推进公司高质量发展

公司董事会同意筹划亨通海洋光网分拆上市事宜, 并授权公司及亨通海洋光网管理层启动分拆上市的前期筹备工作。

我们认为, 公司筹划亨通海洋光网分拆上市有利于激发子公司核心团队的积极性和创造性, 促进子公司健康、持续、快速发展; 此外, 公司层面可以更加注重核心业务的发展, 围绕“全球领先的通信和能源领域系统解决方案服务商”目标愿景努力奋斗, 充分提高经营效率和核心竞争力。

□ 风险提示: 光纤光缆招标不及预期, 海洋业务竞争加剧, 成本费用负债率风险, 子公司分拆上市存在不确定因素

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	41271	46464	51839	58900	66924
同比增长	27%	13%	12%	14%	14%
营业利润(百万元)	1709	1674	2285	2813	3275
同比增长	24%	-2%	36%	23%	16%
归母净利润(百万元)	1436	1584	2155	2650	3082
同比增长	35%	10%	36%	23%	16%
每股收益(元)	0.58	0.64	0.87	1.07	1.25
PE	25.0	22.7	16.7	13.6	11.7
PB	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 14.56元

基础数据

总股本(万股)	246673
已上市流通股(万股)	246673
总市值(亿元)	359
流通市值(亿元)	359
每股净资产(MRQ)	9.6
ROE(TTM)	6.9
资产负债率	54.4%
主要股东	亨通集团有限公司
主要股东持股比例	23.77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-24	47
相对表现	-9	-38	44

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《亨通光电(600487)一拟分拆海洋通信及智慧城市业务, 加快打造核心竞争力》2023-03-20
- 《亨通光电(600487)一中标海洋能源项目, 海上风电业务布局效益显现》2022-11-14
- 《亨通光电(600487)一业绩符合预期, 海洋板块布局持续推进》2022-10-30

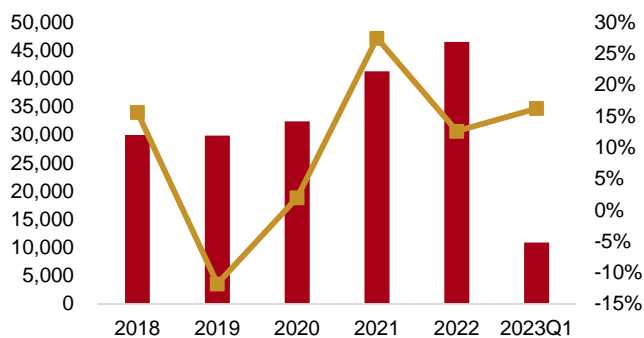
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

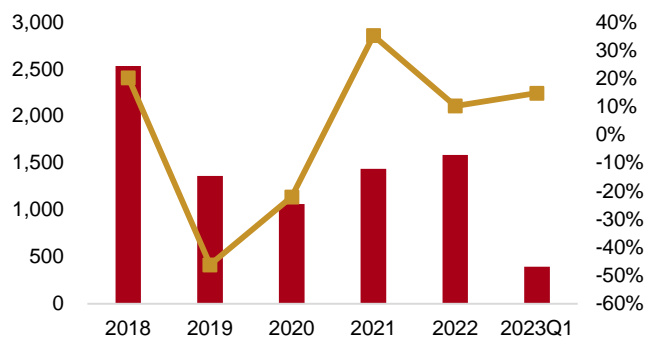
lizhehan@cmschina.com.cn

图 2: 公司营业总收入及增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

图 3: 公司归母净利润及增速 (单位: 百万元)

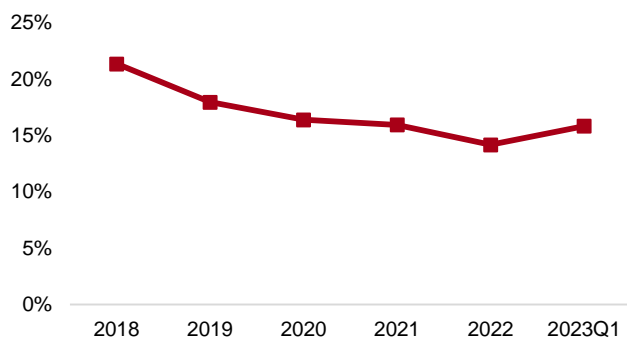


资料来源: Wind、招商证券

毛利率方面, 2022 年, 公司销售毛利率为 14.17%, 同比下降 1.78 个百分点。单季度来看, 2022Q1/Q2/Q3/Q4 公司毛利率分别为 14.95%、17.17%、15.78%和 8.61%。2022Q4 销售毛利率同比下降 6.03 个百分点, 环比下降 7.17 个百分点。2023Q1, 公司销售毛利率为 15.83%, 同比上升 0.88 个百分点, 环比上升 7.22 个百分点。

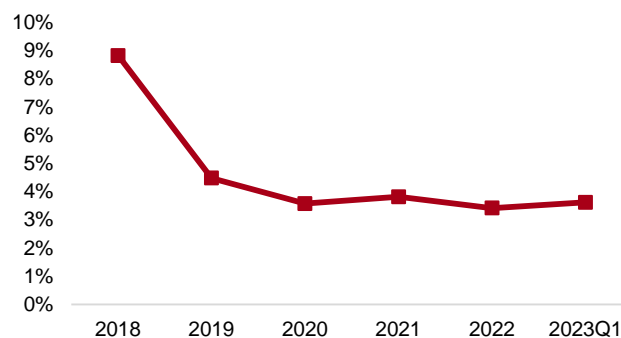
净利率方面, 2022 年, 公司归母净利率为 3.41%, 同比下降 0.07 个百分点。单季度来看, 2022Q1/Q2/Q3/Q4 公司归母净利率分别为 3.68%、4.05%、4.46%和 1.39%。2022Q4 归母净利率同比上升 0.34 个百分点, 环比下降 3.07 个百分点。2023Q1, 公司归母净利率为 3.64%, 同比下降 0.04 个百分点, 环比上升 2.25 个百分点。

图 4: 公司销售毛利率



资料来源: Wind、招商证券

图 5: 公司销售净利率



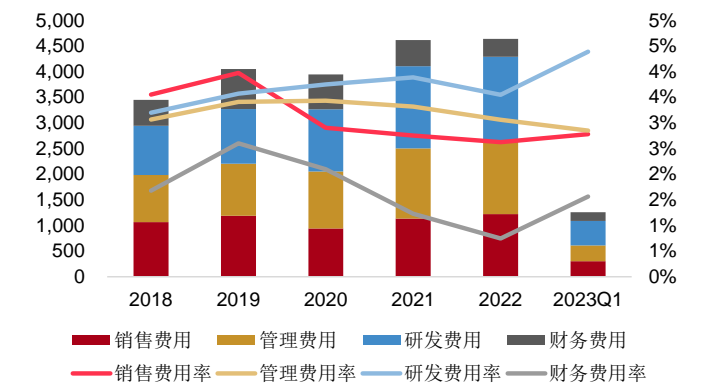
资料来源: Wind、招商证券

3、研发投入持续增长, 单季度经营现金流稳健增长

2022 年, 公司综合费用率 (销售+管理+研发+财务) 为 9.98%, 同比下降 1.20 个百分点。其中, ①销售费用为 12.20 亿元, 同比上升 7.4%, 销售费用率为 2.63%, 同比下降 0.13 个百分点, 主要系报告期内公司业绩增长带动团队工资薪金增加; ②管理费用为 14.23 亿元, 同比上升 3.9%, 管理费用率为 3.06%, 同比下降 0.25 个百分点, 主要系报告期内公司业绩增长带动管理团队工资薪金增加; ③研发费用为 16.48 亿元, 同比上升 2.8%, 研发费用率为 3.55%, 同比下降 0.34 个百分点, 主要系公司坚持创新引领发展, 持续加大在 5G 光纤通信、光纤预制棒、大容量高速海底光缆集成系统、超高压陆缆、超高压海缆交流和直流系统、海上风电等领域新技术、新产品的研发投入; ④财务费用为 3.46 亿元, 同比下降 31.7%, 财务费用率为 0.75%, 同比下降 0.48 个百分点, 主要系报告期内贷款利率下降、贴现利息计入投资收益所致。

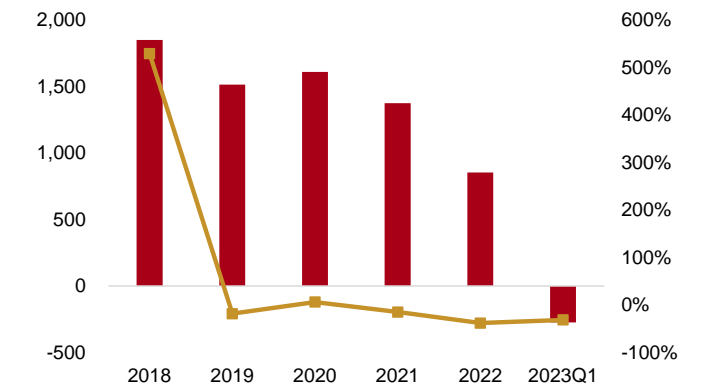
2023Q1, 公司综合费用率 (销售+管理+研发+财务) 为 11.59%, 同比上升 0.67 个百分点。其中, ①销售费用为 3.02 亿元, 同比上升 15.6%, 销售费用率为 2.78%, 同比下降 0.01 个百分点; ②管理费用为 3.10 亿元, 同比上升 14.8%, 管理费用率为 2.85%, 同比下降 0.04 个百分点; ③研发费用为 4.77 亿元, 同比上升 48.3%, 研发费用率为 4.39%, 同比上升 0.95 个百分点; ④财务费用为 1.70 亿元, 同比上升 1.4%, 财务费用率为 1.56%, 同比下降 0.23 个百分点。

图 6: 公司费用及费用率情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

图 7: 公司经营性现金流及增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

2022 年,经营活动产生的现金流净额为 8.55 亿元,同比下降 37.9%,经营活动产生的现金流净额/营业收入为 1.84%。2022Q4 经营活动现金净流量为 2.89 亿元,同比下降 66.5%,环比下降 76.6%。主要系报告期内经营性往来款项增减变动所致。

2023Q1,经营活动产生的现金流净额为-2.73 亿元,同比下降 31.3%,经营活动产生的现金流净额/营业收入为-2.51%。

4、光纤光缆行业已过“至暗时刻”，盈利能力大幅提升

自 2012 年起,光纤光缆行业产能、需求、价格周期呈现“三年上行、三年下行”规律。在经历三年的量价齐跌后,2021 年国内光纤光缆行业触底反弹。未来需求侧由国内新基建投资及海外网络建设共同拉动,而供给侧低端产能出清,头部集中趋势出现,竞争环境持续优化。预计全球需求上升,叠加供给一定程度上锁死,行业将进入新景气周期。公司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,以工业互联网为依托,应用大数据平台持续提升数字化管理水平,不断提升过程控制和产品质量;并通过在超低损耗光纤等产品的市场应用,助力 5G 基础设施建设,建立全球通信网络领域行业领先地位。

5、整合华海通信资源，海洋板块业务持续发力

在“碳达峰、碳中和”背景下,海上风电成为全球能源结构转型、保障能源安全的有力引擎。截止 2021 年,中国新增海上风电装机规模连续四年领跑全球,2021-2025 年期间国内预计新增装机量近 60GW,海上风电发展潜力巨大,将持续带动海底电缆及海上风电施工需求量的增长。公司围绕海洋电力传输、海底网络通信与海洋装备工程三大领域实现全产业链布局,有望拉动订单量进一步攀升。继 2020 年亨通光电收购华为海洋 53% 的股份,用于新增全球海缆通信网络的建设业务,2022 年 6 月 25 日公司发布公告收购华海剩余股权,公司合计持有华海通信股权将由 81% 提升至 93%。成功收购华为海洋将助力公司完成对海洋通信板块的资产整合,有利于华海通信核心团队持续发挥积极性和创造性,促进公司向有全方位解决方案能力的海底通信网络提供商转型,带动公司海洋通信板块的整体发展。

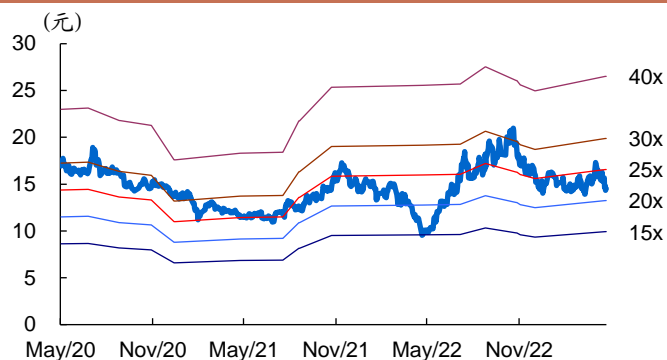
6、特种电缆业务高速增长，硅光模块及 CPO 产品未来可期

公司在与国网、南网、五大发电集团等大型厂商的合作关系持续加强,国网、南网的市场地位得到进一步巩固。同时特种电缆在重大基础设施、工程建设、轨道交通和新能源等市场进一步开发,寻求在细分特种电缆领域的突破,公司有望转型为能源互联系统解决方案服务商。近年来,公司在光通信前沿领域不断布局,加大硅光模块开发及市场推广力度,目前已经成功发布了量产版的 400G QSFP-DD DR4 硅光模块以及国内第一台 3.2T 的 CPO (共封装光学) 交换机的样机。我们认为,随着光模块速率的不断提升,硅光技术的优势将逐渐凸显,同时 CPO 技术有望打开更广阔的市场空间,公司在前沿领域布局的先发优势有望确保未来在行业重塑过程中的竞争力。

7、投资建议

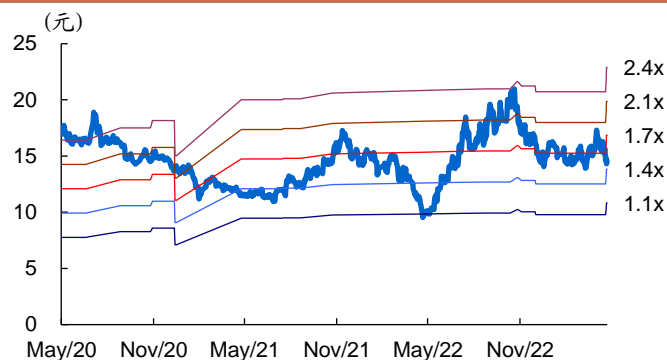
作为传统光纤光缆行业的龙头厂商，随着光纤光缆行业回暖，行业生态大幅改善，公司的盈利将进一步增厚。同时，公司的海洋通信、海洋电力、海上风电及特种电缆等业务高速发展。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 21.55 亿元/26.50 亿元/30.82 亿元，对应增速分别为 36%/23%/16%，对应 PE 分别 16.7X/13.6X/11.7X，维持“强烈推荐”投资评级。

图 4: 亨通光电历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 5: 亨通光电历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	36000	37835	43793	49181	55579
现金	10248	9679	11788	13739	15373
交易性投资	588	473	473	473	473
应收票据	1576	2282	1714	2363	2685
应收款项	13889	14590	16084	18355	20855
其它应收款	532	631	820	830	943
存货	5153	4800	6430	6785	7710
其他	4014	5380	6484	6636	7540
非流动资产	16457	17842	16330	14988	13795
长期股权投资	1513	1840	1840	1840	1840
固定资产	6955	8216	7039	5996	5072
无形资产商誉	2902	3232	2909	2618	2356
其他	5086	4553	4542	4534	4526
资产总计	52457	55677	60123	64169	69374
流动负债	23888	24071	26550	28202	30641
短期借款	7994	7491	8417	8417	8417
应付账款	9515	10307	11944	13392	15216
预收账款	2669	2569	3606	3718	4225
其他	3711	3704	2582	2674	2782
长期负债	3919	4702	4702	4702	4702
长期借款	1750	4173	4173	4173	4173
其他	2169	529	529	529	529
负债合计	27807	28774	31252	32904	35343
股本	2362	2467	2467	2467	2467
资本公积金	7938	9335	9335	9335	9335
留存收益	10469	11898	13856	16237	18989
少数股东权益	3881	3204	3214	3226	3240
归属于母公司所有者权益	20769	23700	25658	28039	30791
负债及权益合计	52457	55677	60123	64169	69374

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1376	855	2611	2353	2084
净利润	1578	1591	2165	2662	3096
折旧摊销	1201	1266	1273	1104	954
财务费用	754	528	674	653	639
投资收益	8	(83)	(281)	(281)	(281)
营运资金变动	(2138)	(2389)	(1254)	(1915)	(2453)
其它	(27)	(58)	34	130	128
投资活动现金流	(1636)	(2768)	519	519	519
资本支出	(2706)	(2643)	239	239	239
其他投资	1069	(125)	281	281	281
筹资活动现金流	(29)	1789	(1022)	(922)	(969)
借款变动	700	2448	(150)	0	0
普通股增加	0	105	0	0	0
资本公积增加	(247)	1397	0	0	0
股利分配	(142)	(165)	(197)	(269)	(330)
其他	(340)	(1996)	(674)	(653)	(639)
现金净增加额	(289)	(124)	2109	1951	1634

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	41271	46464	51839	58900	66924
营业成本	34688	39879	44122	50004	56815
营业税金及附加	133	176	196	223	253
营业费用	1136	1220	1348	1531	1740
管理费用	1370	1423	1555	1767	2008
研发费用	1604	1648	1839	2089	2374
财务费用	507	346	674	653	639
资产减值损失	(252)	(208)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动收益	(162)	(169)	0	0	0
其他收益	297	198	198	198	198
投资收益	(8)	83	83	83	83
营业利润	1709	1674	2285	2813	3275
营业外收入	65	72	72	72	72
营业外支出	37	60	60	60	60
利润总额	1737	1686	2297	2825	3287
所得税	160	95	132	163	191
少数股东损益	142	7	10	12	14
归属于母公司净利润	1436	1584	2155	2650	3082

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	27%	13%	12%	14%	14%
营业利润	24%	-2%	36%	23%	16%
归母净利润	35%	10%	36%	23%	16%
获利能力					
毛利率	16.0%	14.2%	14.9%	15.1%	15.1%
净利率	3.5%	3.4%	4.2%	4.5%	4.6%
ROE	7.0%	7.1%	8.7%	9.9%	10.5%
ROIC	5.7%	5.0%	6.9%	7.6%	8.1%
偿债能力					
资产负债率	53.0%	51.7%	52.0%	51.3%	50.9%
净负债比率	22.0%	22.9%	20.9%	19.6%	18.1%
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
存货周转率	6.9	8.0	7.9	7.6	7.8
应收账款周转率	3.2	2.9	3.0	3.1	3.0
应付账款周转率	4.1	4.0	4.0	3.9	4.0
每股资料(元)					
EPS	0.58	0.64	0.87	1.07	1.25
每股经营净现金	0.56	0.35	1.06	0.95	0.84
每股净资产	8.42	9.61	10.40	11.37	12.48
每股股利	0.07	0.08	0.11	0.13	0.16
估值比率					
PE	25.0	22.7	16.7	13.6	11.7
PB	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	19.1	20.2	13.8	12.7	12.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

梁程加 招商证券通信行业首席分析师 北京邮电大学电路与系统硕士，曾就职于中国移动、长江证券、中信证券、红杉资本，2022年加入招商证券。

李哲瀚 招商证券通信行业分析师 中国科学技术大学理学学士，香港大学金融硕士，2022年初加入招商证券通信团队，专注于物联网、工业互联网、光缆海缆等领域研究；曾任职于中国银河国际，3.5年港股TMT行业研究经历。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；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。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。