

证券研究报告

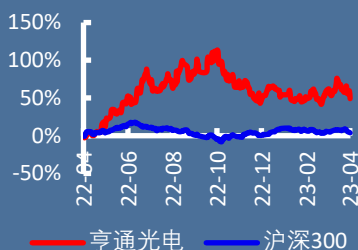
公司研究

公司点评报告

亨通光电 (600487)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《亨通光电 (600487.SH)：海缆龙头破浪前行，“海洋+电网+光通信”驱动成长》2022.09.08

《亨通光电 (600487.SH)：发布员工持股计划，彰显长期发展信心》2022.09.08

《亨通光电 (600487.SH)：业绩符合预期，海洋业务订单饱满》2022.10.30

《亨通光电 (600487.SH)：公司中标超三十一亿海洋能源项目，长期发展动力强劲》2022.11.13

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，光通信全产业链布局

2023年4月26日

事件：2023年4月25日，公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营收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%；2023年一季度公司实现营收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%。

点评：

业绩符合预期，通信和能源双线发展

根据公司公告，公司2022年Q4实现营收收入118.12亿元，同比增长3.07%，环比减少5.86%；实现归母净利润1.64亿元，同比增长35.95%，环比减少70.70%。2022年公司在“新基建”“碳达峰、碳中和”“数字中国”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，以及国家电网建设的稳步推进，带动相关业务保持了较快增长。

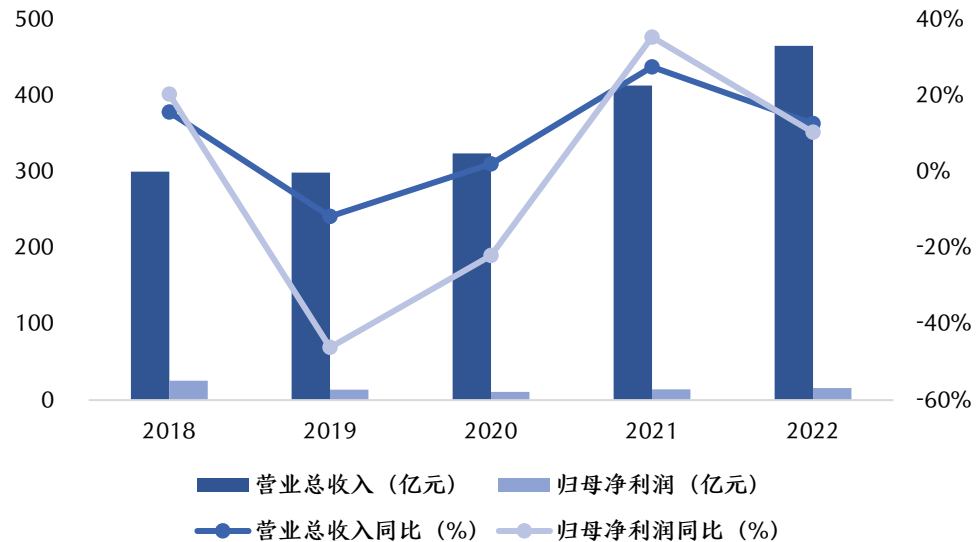
公司坚持专注于通信网络与能源互联两大核心主业，提供行业领先的产品与解决方案，公司具备集“设计、研发、制造、销售与服务”一体化的综合能力，进行全球化产业与营销网络布局。

在通信网络方面，公司通过光棒技术的研发升级、整合海洋通信板块、建设PEACE跨洋海缆通信系统运营项目、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。公司以购买华海通信部分股权的方式继续优化整合海洋通信板块股权架构，以提升公司海洋通信、海洋观测、智慧城市业务的市场竞争力和可持续发展能力，打造全球领先的海洋通信、海洋观测科技型企业，全面深化智慧城市整体解决方案的战略布局。

在能源互联方面，公司持续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，以高端核心产品和装备为龙头，以系统成套解决方案和工程总包为两翼，形成能源互联产业全价值链体系。在“碳达峰、碳中和”大背景下，紧抓全球海上风电清洁能源的发展机遇，继续深度拓展海上风电产业链，着力海洋产业链平台构建，具备全球海上风电工程服务能力。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	41,271	46,464	53,434	61,983	72,520
增长率 YoY%	27.4%	12.6%	15.0%	16.0%	17.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,436	1,584	2,313	2,871	3,602
增长率 YoY%	35.3%	10.3%	46.1%	24.1%	25.5%
毛利率%	16.0%	14.2%	14.5%	14.6%	14.7%
净资产收益率 ROE%	6.9%	6.7%	8.9%	9.9%	11.1%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.64	0.94	1.16	1.46
市盈率 P/E(倍)	25.14	22.81	15.61	12.58	10.02
市净率 P/B(倍)	1.74	1.52	1.39	1.25	1.11

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月25日收盘价

图 1：公司业绩稳步增长


资料来源：wind，信达证券研发中心

► 公司紧抓光通信技术变革，光纤光缆与高速光模块齐头并进

2022 年内，公司光棒、光纤、光缆等主要通信产品的产销量均实现同比增长。此外，2021 年下半年以来，国内运营商招标和海外市场均呈现量价齐升的趋势，光通信行业在国内外均取得了良好的发展态势，公司 2022 年光通信业务实现了较快增长。

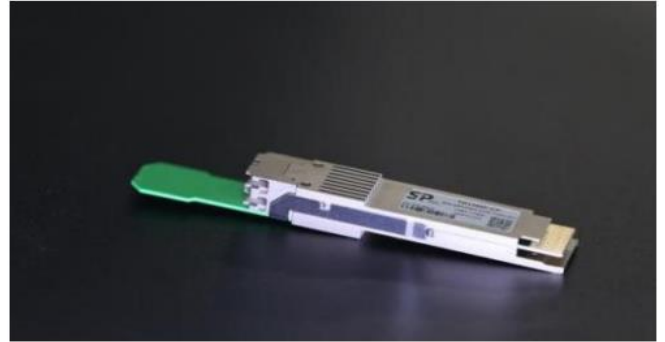
预制棒方面：公司控股子公司亨通光导掌握了光纤预制棒制造的多项核心技术和自主知识产权，新一代绿色光纤预制棒有效突破了多项关键技术的瓶颈。2022 年 10 月至 2023 年 1 月期间，公司受让第三方战略投资者持有的亨通光导 28.60% 的股权，亨通光导成为公司全资子公司，有利于公司进一步聚焦通信网络产业，维护核心资产，提高通信网络产业链完整性。

光纤光缆方面，2022 年，公司收购了 LEONI Industry Holding GmbH 持有的 j-fiber GmbH 公司 100% 股权；并已于近期完成最终交割。j-fiber GmbH 公司拥有近 40 年的特种光纤研发和制造经验，是全球领先的特种光纤生产商；此次收购将有效提升公司在特种光纤领域的研发能力，进一步完善公司的全球化产业布局。此外公司中标中国电信研究院 2022 年云网融合承载网基础设施建设项目-多芯光纤采购项目，成为该项目多芯光纤产品的独家供应商。

光模块方面，公司入选中国电信国家重点研发计划“T 比特级超长跨距光传输系统关键技术研究与应用示范”建设工程(400G 高速光模块、100G 高速光模块)项目和“低功耗高集成度高性能 100G 光传输系统研究与应用示范”建设工程(100G、400G 高速光模块)项目，成为这两个项目 100G、400G 光模块唯一提供商。公司 2021 年成功发布量产版 400G QSFP-DD DR4 硅光模块和基于 EML 的 800G QSFP-DDDR8 光模块；2022 年内，公司发布了基于 EML 的 800G QSFP-DD 2×FR4 光模块，进一步丰富了其 400G 和 800G 高速光模块系列，已发布产品公司均已开放客户评估工作。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，但尚未量产。此外，公司在 CPO 光电协同封装的布局在国内较早，2021 年曾成功推出 3.2T CPO 工作样机。由于技术迭代，目前尚在进一步研发过程中。

图 2：400G QSFP-DD DR4 硅光模块

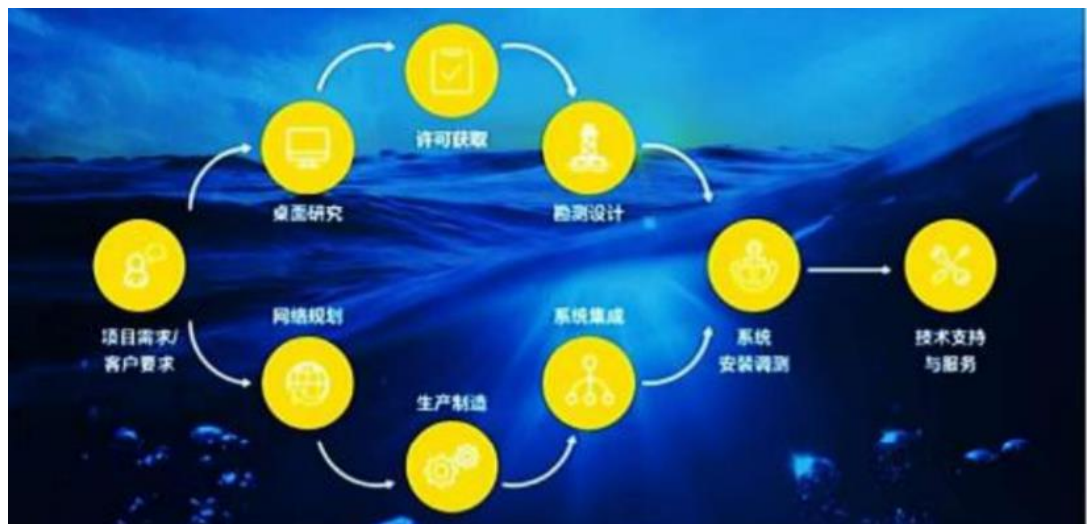

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

图 3：800G QSFP-DD 2×FR4 光模块


资料来源：公司财报，信达证券研发中心

► 公司深耕海洋通信，全产业链一体化布局

2022 年内，公司继续深耕全球跨洋海缆通信网络建设业务，系国内唯一具备海底光缆、海底接驳盒、中继器 Repeater、分支器 Branching Units 研发生产制造能力、跨洋通信网络系统解决方案（桌面研究、网络规划、水下勘察与施工许可、光缆与设备生产、系统集成、海上安装沉放、维护与售后服务）提供能力以及跨洋通信网络系统建设能力的全产业链公司。

图 4：海洋通信产业链示意图


资料来源：公司财报，信达证券研发中心

截至 2022 年末，公司全球海底光缆交付里程数已累计突破 65,000 公里。公司“超长距大容量深海海底光缆系统关键技术与产业化”项目攻克了关键核心技术，实现深海通信系统关键技术的自主研制，为国家构建自主可控安全的海底光缆通信系统、实施“海洋强国”战略打下坚实基础。2022 年，公司按约保质完成了菲律宾 SCIP-I 和 CDSCN、安哥拉 UNSC、巴西亚马逊 Infovia 等项目的交付。2022 年内，公司海洋通信业务在亚太、拉美、中东、非洲等区域全面突破，新增签约 ALC 大型中继联盟海缆项目、菲律宾 SCIP-II 期、马尔代夫 DSCoM 等项目。截至 2022 年 12 月末，公司拥有海洋通信业务相关在手订单金额约 52.91 亿元。

2022 年，公司携手巴西国家石油公司，为其设计和建造连接巴西东南部海上油田的 29 个作业平台的 Malha 海上油气平台海缆通信系统。现已完成包含海底光缆分线器、海底线路中继器、海底线路分支器和海底光缆等全系列海上油气平台海缆通信系统的核心产品的验收和交付，并计划于 2023 年四季度建成商用。该系统的成功交付标志着公司在全球海上石油天然气作业平台通信网络领域取得了产品、相关技术以及设计建造能力的新突破，将海底光缆

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>3

应用于油气领域亦是公司海底通信系统重要场景。

2022 年内，公司高端制造业产业园项目一期开始规划建设，拟同步深入聚焦海洋信息系统水下特种缆制造。未来，公司将继续围绕行业技术发展趋势，持续优化跨洋海底光缆整体解决方案，提升产品竞争力及可持续交付的能力，通过与运营商、ISP 合作推动新业务模式。

跨洋通信运营方面：由公司投资的 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目，全长 15,800 公里，通过连接中巴跨境陆地光缆，PEACE 海缆系统将成为连接中国和非洲、中国和欧洲距离最短的海底光缆路由，并降低时延，满足中国到欧洲、非洲快速增长的国际业务流量需求，促进中国国际海底光缆的发展。2022 年内，公司 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目顺利推动。在前期陆续完成骨干线路登陆合作开发，积极开展和推进相关海底光缆、设备生产制造和系统集成，登陆站设备安装和测试、海上施工等工作的基础上，该项目巴基斯坦-埃及-肯尼亚、埃及-法国段已建设完毕并按计划于 2022 年内投入运营。基于亚太带宽市场需求快速增长及已有目标客户实际需求，2022 年内，公司调整 PEACE 跨洋海缆通信系统项目的南非段建设进程，优先增加建设 PEACE 跨洋海缆通信系统新加坡延伸段项目，从而将 PEACE 跨洋海缆通信系统拓展至新加坡，提升现有网络资源价值，构筑成亚欧、亚非国际信息互联大通道，为后续持续耕耘国际海缆运营市场打下良好基础。除中国的电信运营商外，公司目前还与一些亚洲、欧洲和非洲的主流运营商建立了合作关系。公司可提供包括带宽销售、运营维护以及其他增值服务。截至 2022 年末，公司签订了合计约 2.03 亿美元的预售订单。

图 5: PEACE 和 PEACE 新加坡延伸段线路图



资料来源：公司财报，信达证券研发中心

➤ 稀缺的海缆龙头，积极构建全球能源互联解决方案服务商

公司围绕国家“海洋强国”“碳达峰、碳中和”发展战略，继续深度拓展海上风电产业链，着力海洋产业链平台构建，致力于成长为国际一流海洋能源互联解决方案服务商；同时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，进一步巩固在国网、南网的市场地位，同时做好新能源、轨道交通、电气装备、重大基础设施等行业市场开发，推进公司向能源互联解决方案服务商战略转型。截至 2022 年末，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 167.54 亿元。

海上风电业务方面，面对海上风电全生命周期的运营需求，公司已形成了从产品到系统解决方案，到工程运维的全产业链发展格局。公司拥有完善海上风电系统解决方案及服务能力，

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

形成了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。**海风项目方面**，2022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，综合技术能力领先。公司中标了越南金瓯、沙特红海、墨西哥、泰国PEA等海外项目；龙源射阳100万千瓦海上风电、揭阳神泉二海上风电场、中广核新能源海缆检测及维修、国家电投山东半岛南海上风电基地V场址500MW项目、华能汕头勒门（二）海上风电场、山东能源渤中海上风电A场址工程以及三峡阳江青州5/7等国内海上风电项目；斩获渤中-垦利油田群岸电应用工程老油田改造、绥中-锦州油田群岸电应用工程等国内海洋油气项目。**海风建设方面**，公司正投资建造一艘新一代深远海大型风机安装船，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，安装风电机组将可覆盖至20兆瓦，以满足国内外海上风电大容量、深远海施工需求并提升公司在海上风电领域的核心竞争力。同时公司将持续通过能力提升、区域布局，继续提高行业竞争力。公司的海底电缆生产基地目前位于苏州常熟的亨通国际海洋产业园；产业园毗邻长江，拥有码头资源，交通便利。此外，公司已在江苏射阳布局新的海底电缆生产基地，一期计划于2023年下半年实现投产。2022年内，公司在揭阳的海洋能源生产基地顺利动工，该基地建成后将主要生产海洋装备产品。

特高压业务方面，随着国内以特高压为主的电网建设再次提速，公司持续强化在高压电力传输领域的市场地位和服务能力，建立了国内规模最大的超高压测试研发中心，配置超高压直流耐压测试系统、超高压串联谐振局放耐压测试系统等全套带载试验能力，标志着公司具备了目前国际国内最高电压等级的1000kV AC和±1100kV DC的电缆系统电气型式试验的超级试验验证能力。2022年内，公司为白鹤滩—浙江±800千伏特高压直流输电工程提供了特高压传输解决方案；交付乌兹别克斯坦独立电站项目500kV超高压陆缆，并提供了专业的技术支持和全方位的商务、物流保障，进一步提升了亨通在中亚市场的品牌影响力。

在电力特种产品方面，公司除了在电网市场继续发力，通过差异化市场竞争，重点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，在细分特种电缆领域及海外高端市场取得突破。2022年，公司在联合采筑电商平台供应商评选中荣获最高评测等级SCI3星，在绿色建筑领域的综合实力获得了行业的高度认可。2022年内，公司为北京冬奥会提供的电力产品解决方案服务覆盖八个冬奥会重点场馆。

此外，公司瞄准“铝代铜”发展趋势，2022年内启动实施山东滨州高端铝及铝合金电缆项目建设，项目主要定位于生产220KV及以下以铝及铝合金芯为主的电力、新能源、海洋能源、大数据中心、轨道交通等节能环保型特种电力电缆，并满足IEC、CE、UL、TUV等国际标准，项目建成后，将成为公司立足国内、面向全球的重要新能源线缆制造研发基地。

公司还致力于成为全球新能源智能连接系统解决方案服务商，专注于新能源汽车领域产品的制造与研发，汽车电缆、高压线束及充电产品已经入围、配套Benz、AUDI、上汽、一汽、蔚来、小米、零跑等国内外主流主机厂、传统和新兴车企，以“轻量化、智能化、便捷化”为方向，为新能源汽车客户提供更好的线路连接使用体验及解决方案。

► 公司全球化运营，重视海外市场开拓

公司不断完善通信网络和能源互联产业的全球营销网络建设及产业布局。近年来公司已在欧洲、南美、南亚、非洲、东南亚等国家地区进行通信网络和能源互联产业布局，产业覆盖五大洲。公司海外产业布局不断完善，2022年以来，埃及、印尼、印度等海外光通信产业基地陆续投产；目前公司累计海外产业基地11个，全球化运营、市场竞争力及品牌价值不断提升。2022年内，公司海外出口业务快速增长，重点高端产品销售在欧洲、中北美洲市场实现突破，在中东签约首个海缆工程总承包项目。

► 公司坚持自主创新，多领域技术保持行业领先

公司不断推进 IPD 研发体系建设，优化研发全流程设计，建立高效高质的研发组织和研发信息化平台。在 5G 光纤通信、量子保密通信、硅光模块、海洋超高压直流输电、海上风电工程与运营等领域拥有行业领先技术。公司拥有 1 个国家级企业技术中心、1 个国家级博士后科研工作站、3 个省级博士后创新实践基地、3 个院士工作站、7 个国家 CNAS 认可及省重点实验室、40 个省级工程技术研究中心/企业技术中心/工业设计中心、25 家高新技术企业。公司工业设计中心获评国家工业和信息化部授予的“国家级工业设计中心”荣誉称号。公司积极参与行业标准制定、申报发明专利，截至 2022 年末，亨通光电累计发布各类国际、国内标准 364 项，授权发明专利 1010 项，PCT 国际专利 197 项。2022 年，公司持续加大在光通信、海洋通信、海洋能源等板块的研发，研发投入 196,720.51 万元，较去年同期增长 8.79%，研发投入居行业前列。

在通信网络领域，公司获工业和信息化部评定的“光纤智能制造示范工厂”系行业内首家获得此项评定的企业。2022 年内，公司获国家知识产权局颁布的中国专利优秀奖；荣获工业和信息化部授予的“2021 年度智能制造示范工厂”“国家级服务型制造示范企业”“工业产品绿色设计示范企业”“2021 年度工信部绿色供应链管理企业”等荣誉称号；获得江苏省工业和信息化厅授予的“江苏省 5G 全连接工厂”称号；亨通光电体系内多家子公司荣获省级“专精特新”系列相关奖项；成功发布 800G QSFP-DD 2×FR4 光模块；400G 光模块产品在国内外市场获得小批量应用。亨通光导和亨通光纤共同完成的“新一代有机硅光纤预制棒关键技术及产业化”项目荣获中国光学工程学会科技进步二等奖。亨通光纤“CALMCom®品牌光纤”荣获 2021 年度讯石英雄榜“光通信最具竞争力产品”奖项；“多芯少模光纤大容量光互联核心器件与系统研发”项目成功获批 2022 年江苏省重点研发计划（产业前瞻与关键核心技术）立项；亨通光纤还获评江苏省省级企业技术中心、江苏省新一代光纤预制棒工程技术研究中心。

在海洋通信方面，公司超长距大容量深海海底光缆系统关键技术与产业化项目在第二届世界光子大会（AOPC 2021）暨第七届中国光学工程学会科技创新奖颁奖典礼上荣获中国光学工程学会科技创新一等奖，彰显在海洋通信领域的领先水平和前沿科学技术的引领能力；公司“海底光缆系统”在获得国家制造业单项冠军和国家专精特新小巨人之后再次获得国家级荣誉。亨通海洋和华海通信双双荣获国家“第六批制造业单项冠军示范企业”称号。公司发布全球首个 32 纤对海底通信中继器原型机和 32 纤对中继海底光缆，推动行业进入 Petabit 级超大容量系统传输时代；发布全球首个中继海缆系统 18kV 供电方案，引领海洋通信行业 SDM 技术变革；建设全球首个 16 纤对中继海底光缆系统。2022 年内，亨通海洋成功入选江苏省先进制造业和现代服务业深度融合试点单位；顺利通过江苏省工程中心验收；获得苏州顶尖人才（团队）授牌；获批设立国家级博士后科研工作站。为进一步增强海洋通信核心竞争力，更好地组织海洋通信设备、工程及技术的研发，公司牵头成立的江苏深远海洋信息技术与装备创新中心有限公司在 2022 年内成功通过省级专家论证会。

在海洋观测方面，公司参与制定的国家标准——《海洋生态环境水下有缆在线监测系统技术规范》已获审核通过，待发布。公司独立承建的上海海洋环境监测装备工程技术研究中心以及与上海海洋大学联合筹建的海洋可再生能源工程技术研究中心已于 2021 年末通过验收。2022 年内，公司承研的中海油项目——基于光纤通信的水下数据传输系统（SRM）完成了 DNV 船级社的设计验证、建造验证以及海试，标志着 SRM 水下路由器的国产化进程在国内油气行业又向前推进了一大步。

在能源互联领域，公司自主研发的第四代超柔矿物绝缘防火电缆技术水平达到国际先进水

平；500kV 交联聚乙烯绝缘海底电缆实现国际领先水平，500kV 交联聚乙烯绝缘海底电缆关键技术及工程应用获得中国电力科学研究院科学技术进步奖一等奖。随着全球海上风电向深远海发展，海底电缆产品向深远海、高电压、经济性、国际化、综合工程服务发展，公司通过自主研发和科研合作具备 500kV 交流海陆缆系统、±535kV 直流海陆缆系统、330kV/220kV/66kV 三芯大截面铜芯/铝芯海底电缆系统等高端装备的设计、制造及工程服务能力，同时具备 500kV 及以下交直流海缆软接头技术。早在 2018 年，公司就为国家电网舟山项目交付了单根 18.15km 交流 500kV 海底电缆。亨通高压荣获 2022 年国家级专精特新“小巨人”企业称号，其承担的国家重点研发计划“深海关键技术与装备”专项“浮式海上风电用动态缆关键技术研发与示范应用”项目通过验收，该项目致力于深远海动态缆技术开发，成功研制 35kV 与 66kV 动态海缆系统；目前该计划成果已成功安装应用于国内首台深远海漂浮式风电机组“扶摇号”，公司是该项目的唯一海底电缆供应商及敷设承建商。

2022 年，亨通力缆进入江苏省工业和信息化厅公示的省级智能制造示范工厂名单。亨通特导“特高压超强耐热铝合金特种导线研发与产业化”及亨通智网“电气化铁路用光纤复合承力索及其智能化应用方案”项目被列入江苏省重点技术创新项目导向计划（2022 年）——关键核心技术攻关类项目。亨通特导参与的“新型铝包镍钼合金钢芯耐热铝合金导线关键技术与应用”项目，在国网智能电网研究院新技术评选大会上荣获 2021 年度科学技术进步二等奖。亨通力缆与合作方凭借着“高压电力系统特种光纤在线监测传感器关键技术与应用”项目获得 2022 年第八届“中国光学工程学会科技创新奖”一等奖；荣获“2022 年江苏省智能制造示范工厂”称号；“防火类特种电缆”荣获国家“第七批制造业单项冠军产品”等荣誉。此外，公司电力用非金属阻燃光缆、电力用预制光缆、自动巡检预警系统三项新技术及产品通过了国家电网有限公司 2021 年新技术评估。亨通光电新品鉴定会由中国电力企业联合会组织召开，涉及研发的超高压海缆传输、风力发电、智能预警等多个领域新技术、新产品得到来自电力、能源行业专家一致认可。根据鉴定意见，8 项新产品、新技术中有 2 项具备国际领先水平、4 项具备国际先进水平、2 项具备中国领先水平。

➤ 公司建立长效奖励机制，绑定核心人才

公司已完成两期员工持股奖励方案，奖励中高层管理人员、核心技术骨干、海内外一线优秀市场人员及突出贡献人员。2022 年度内公司顺利实施员工持股计划，股票来源为公司回购专用账户持有的 960 万股公司股票，涉及公司部分董事、高级管理人员、核心技术人员和技术业务骨干共 246 人。公司通过制定具有约束性的业绩考核目标、多批次的分期解锁机制，对持股计划设定了公司层面和个人层面业绩考核要求和长期服务要求，以进一步激发核心骨干员工的工作热情和潜能，稳定和鞭策核心骨干员工，提高员工凝聚力和公司竞争力，进一步完善利益共享机制，促进公司健康可持续发展。

➤ 盈利预测与投资评级

公司作为国内光缆龙头企业，专注于通信网络与能源互联两大核心主业，随着海上风电的高景气发展，光通信行业的逐步复苏，未来成长可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 23.13 亿元、28.71 亿元、36.02 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 15.61 倍、12.58 倍、10.02 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

通信业务发展不及预期；海洋业务发展不及预期的风险；分拆上市进度不及预期

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	36,000	37,835	43,825	50,056	58,732	
货币资金	10,248	9,679	9,925	12,755	13,339	
应收票据	1,576	2,282	2,154	2,992	3,029	
应收账款	13,889	14,590	18,061	19,730	24,519	
预付账款	1,324	1,626	1,863	2,159	2,523	
存货	5,153	4,800	6,522	6,529	8,750	
其他	3,810	4,857	5,300	5,891	6,572	
非流动资产	16,457	17,842	18,919	19,891	20,758	
长期股权投资	1,513	1,840	2,167	2,495	2,822	
固定资产(合计)	6,955	8,216	9,191	10,061	10,826	
无形资产	1,678	2,127	2,576	3,025	3,474	
其他	6,311	5,659	4,985	4,311	3,636	
资产总计	52,457	55,677	62,744	69,946	79,490	
流动负债	23,888	24,071	26,312	28,128	31,551	
短期借款	7,994	7,491	6,989	6,487	5,985	
应付票据	4,103	4,908	5,414	6,546	7,431	
应付账款	5,412	5,399	6,986	7,364	9,406	
其他	6,380	6,272	6,922	7,732	8,729	
非流动负债	3,919	4,702	7,205	9,707	12,209	
长期借款	1,750	4,173	6,673	9,173	11,673	
其他	2,169	529	531	534	536	
负债合计	27,807	28,774	33,517	37,835	43,760	
少数股东权益	3,881	3,204	3,214	3,227	3,244	
归属母公司股东权益	20,769	23,700	26,013	28,884	32,486	
负债和股东权益	52,457	55,677	62,744	69,946	79,490	

重要财务指标		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	41,271	46,464	53,434	61,983	72,520	
同比(%)	27.4%	12.6%	15.0%	16.0%	17.0%	
归属母公司净利润	1,436	1,584	2,313	2,871	3,602	
同比(%)	35.3%	10.3%	46.1%	24.1%	25.5%	
毛利率(%)	16.0%	14.2%	14.5%	14.6%	14.7%	
ROE%	6.9%	6.7%	8.9%	9.9%	11.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.64	0.94	1.16	1.46	
P/E	25.14	22.81	15.61	12.58	10.02	
P/B	1.74	1.52	1.39	1.25	1.11	
EV/EBITDA	10.80	11.22	9.70	8.27	7.40	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	41,271	46,464	53,434	61,983	72,520	
营业成本	34,688	39,879	45,686	52,933	61,860	
营业税金及附加	133	176	202	235	275	
销售费用	1,136	1,220	1,400	1,624	1,900	
管理费用	1,370	1,423	1,624	1,884	2,205	
研发费用	1,604	1,648	1,843	2,138	2,502	
财务费用	507	346	386	341	244	
减值损失合计	6	-113	-101	-101	-101	
投资净收益	-8	83	95	110	129	
其他	-124	-66	167	210	262	
营业利润	1,709	1,674	2,453	3,047	3,826	
营业外收支	29	12	10	10	10	
利润总额	1,737	1,686	2,463	3,057	3,836	
所得税	160	95	139	173	217	
净利润	1,578	1,591	2,324	2,884	3,619	
少数股东损益	142	7	11	13	17	
归属母公司净利润	1,436	1,584	2,313	2,871	3,602	
EBITDA	3,593	3,594	4,231	4,863	5,623	
EPS(当年)(元)	0.61	0.67	0.94	1.16	1.46	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,376	855	1,003	3,527	1,213	
净利润	1,578	1,591	2,324	2,884	3,619	
折旧摊销	1,255	1,374	1,225	1,330	1,435	
财务费用	754	528	579	539	499	
投资损失	8	-83	-95	-110	-129	
营运资金变动	-2,404	-2,791	-3,182	-1,261	-4,348	
其它	185	235	152	145	138	
投资活动现金流	-1,636	-2,768	-2,179	-2,157	-2,131	
资本支出	-2,694	-2,565	-1,879	-1,872	-1,865	
长期投资	-291	-238	-395	-395	-395	
其他	1,349	36	95	110	129	
筹资活动现金流	-29	1,789	1,421	1,461	1,501	
吸收投资	519	26	0	0	0	
借款	27,234	22,925	1,998	1,998	1,998	
支付利息或股息	-799	-589	-579	-539	-499	
现金流净增加额	-279	-58	245	2,831	584	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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。