

亨通光电 (600487)

证券研究报告

2023 年 04 月 28 日

Q1 板块内逆势增长，基本面趋势向好快速增长可期

事件：

公司发布 2022 年报及 2023 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%，实现归母扣非净利润 15.40 亿元，同比增长 13.64%；2023 年一季度实现营业收入 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%。

2022 年分业务来看：

光通信业务收入 75.6 亿元 (YOY +20.92%)，智能电网业务收入 194.3 亿元 (YOY +14.30%)，海洋能源与通信 50.5 亿元 (YOY -12.13%)，工业智能 29.9 亿元 (YOY -1.23%)，铜导体 80.9 亿元 (YOY +18.21%)。我们认为，光通信受益于移动招标量价齐升实现快速增长，海洋业务由于去年海风平价第一年整体业务有所下滑，智能电网业务保持稳健增长。

22 年受减值及 Rockley 公允价值变动影响业绩：

公司 2022 年实现归母净利润 15.84 亿元，同比增长 10.25%。其中毛利率全年实现 14.17%，较 21 年 (15.95%) 下降 1.78pct，主要原因我们认为包括①海洋业务板块毛利率下滑至 33.36%以及②铜导体低毛利率业务占比提升。海洋业务毛利率下滑主要受到①海缆 2022 年平价元年，我们预计利润率水平小幅下降、②PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目在建工程转入固定资产产生折旧摊销。

此外公司计提减值 2.43 亿元，以及 Rockley 持股导致的公允价值变动损益 -1.69 亿元。对公司全年业绩造成影响。

23 年 Q1 板块内逆势增长：

公司 23Q1 实现收入增长 16.20%，归母净利润同比增长 14.82%。板块内逆势增长，我们认为主要由于公司①光通信业务出口快速增长、②公司 2022 年获取较多海洋业务储备订单，保持收入的连续性、以及③单季度毛利率同比提升，23Q1 (15.83%) 同比 22Q1 (14.95%) 提升 0.88pct。

整体来看，公司基本面趋势 23 年持续向好，光纤光缆业务受益于整体板块处于景气周期，量价增长，以及海外出口持续高速增长，公司推动 2022 年以来陆续投运的埃及、印尼、印度等海外光通信产业基地的产能提升；海上风电持续高景气，公司持续对深远海高电压等级海缆进行突破，并积极推进射阳海缆基地建设，2023 年推动揭阳基地的项目建设，中标订单有望持续增长；海底光缆领域受益于全球流量增长以及跨洋通信部署需求增长，华为海洋目前在 2018-2022 海底光缆部署公里数及系统部署数均位列全球第三，实力强劲，公司业绩稳步快速增长有基础。

盈利预测与投资建议：

整体看，公司收入利润快速成长，通信+能源战略清晰。由于海洋板块因素以及 2022 年度业绩低于预期，我们调整公司 23-24 年归母净利润为 24 亿、31 亿元 (前值为 29 亿/35 亿元)，预计 25 年归母净利润为 37 亿元，对应 23-25 年 PE 为 15/12/10 倍，维持“买入”评级！

风险提示：亨通海洋光网分拆上市尚处于前期筹划阶段，存在不确定性风险、行业竞争激烈影响盈利能力，海上风电项目推进进展低于预期，光通信采购价格回落，上游原材料涨价影响

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	14.33 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,466.73
流通 A 股股本(百万股)	2,466.73
A 股总市值(百万元)	35,348.31
流通 A 股市值(百万元)	35,348.31
每股净资产(元)	9.65
资产负债率(%)	54.41
一年内最高/最低(元)	21.45/9.49

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004	
wangyihong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《亨通光电-公司点评:拟分拆海洋通信及智慧城市业务，优化资源配置未来发展可期》 2023-03-19
- 《亨通光电-公司点评:中标 31.37 亿元海洋能源大单，彰显强大竞争实力未来有望快速增长》 2022-11-25
- 《亨通光电-季报点评:短期海风板块因素+洛克利投资影响利润，订单充沛明年快速增长可期》 2022-11-02

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41,271.17	46,463.98	54,649.68	63,207.65	73,420.19
增长率(%)	27.44	12.58	17.62	15.66	16.16
EBITDA(百万元)	4,947.39	5,040.21	4,283.75	4,986.93	5,678.66
归属母公司净利润(百万元)	1,436.30	1,583.54	2,407.50	3,105.04	3,720.76
增长率(%)	35.28	10.25	52.03	28.97	19.83
EPS(元/股)	0.58	0.64	0.98	1.26	1.51
市盈率(P/E)	25.47	23.10	15.19	11.78	9.83
市净率(P/B)	1.76	1.54	1.47	1.30	1.15
市销率(P/S)	0.89	0.79	0.67	0.58	0.50
EV/EBITDA	8.07	8.07	8.84	7.50	6.53

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,248.32	9,679.34	9,389.15	9,568.06	9,734.25
应收票据及应收账款	15,464.74	16,871.99	18,043.08	20,583.82	27,547.20
预付账款	1,324.44	1,626.49	1,222.70	2,366.20	1,627.01
存货	5,152.86	4,799.71	6,597.05	7,448.59	8,279.49
其他	2,605.42	2,622.90	4,351.51	5,611.15	5,523.17
流动资产合计	34,795.77	35,600.44	39,603.48	45,577.82	52,711.11
长期股权投资	1,512.93	1,840.16	1,890.16	1,940.16	1,990.16
固定资产	6,955.43	8,216.03	7,277.41	6,338.79	5,408.73
在建工程	3,040.49	2,312.41	2,812.41	3,312.41	3,812.41
无形资产	1,865.26	2,211.80	1,816.85	1,420.90	1,023.95
其他	3,082.83	3,261.59	3,052.47	3,222.24	3,240.01
非流动资产合计	16,456.94	17,841.98	16,849.30	16,234.51	15,475.26
资产总计	52,457.39	55,676.89	56,452.79	61,812.32	68,186.37
短期借款	7,993.71	7,491.44	7,000.00	7,000.00	7,000.00
应付票据及应付账款	9,514.52	10,307.35	11,709.11	14,518.78	15,825.51
其他	3,711.01	3,711.63	7,625.93	7,030.39	8,341.00
流动负债合计	21,219.24	21,510.43	26,335.04	28,549.17	31,166.50
长期借款	1,750.07	4,173.22	1,500.00	1,500.00	1,500.00
应付债券	1,666.40	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	502.87	529.14	500.00	510.67	513.27
非流动负债合计	3,919.34	4,702.36	2,000.00	2,010.67	2,013.27
负债合计	27,807.34	28,773.61	28,335.04	30,559.84	33,179.77
少数股东权益	3,880.66	3,203.69	3,203.69	3,203.69	3,203.69
股本	2,362.21	2,466.73	2,466.73	2,466.73	2,466.73
资本公积	8,323.84	9,646.42	8,312.81	8,312.81	8,312.81
留存收益	10,702.43	12,125.75	14,533.25	17,638.30	21,359.06
其他	(619.09)	(539.31)	(398.75)	(369.05)	(335.70)
股东权益合计	24,650.05	26,903.28	28,117.75	31,252.49	35,006.59
负债和股东权益总计	52,457.39	55,676.89	56,452.79	61,812.32	68,186.37

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,577.95	1,590.79	2,407.50	3,105.04	3,720.76
折旧摊销	1,201.06	1,265.53	1,353.57	1,354.57	1,356.02
财务费用	753.79	528.02	310.17	233.21	229.83
投资损失	7.89	(82.56)	(40.00)	(50.00)	(40.00)
营运资金变动	(1,675.08)	(2,577.34)	380.76	(3,747.24)	(4,302.79)
其它	(489.66)	130.23	(22.90)	0.00	0.00
经营活动现金流	1,375.95	854.67	4,389.10	895.58	963.82
资本支出	1,314.91	2,411.82	549.14	509.33	526.40
长期投资	44.74	327.23	50.00	50.00	50.00
其他	(2,996.03)	(5,506.67)	(1,034.32)	(1,028.61)	(1,065.55)
投资活动现金流	(1,636.37)	(2,767.62)	(435.18)	(469.28)	(489.15)
债权融资	11.79	(807.72)	(3,051.07)	(277.09)	(341.83)
股权融资	(679.44)	1,506.88	(1,193.04)	29.69	33.35
其他	638.93	1,089.59	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(28.71)	1,788.75	(4,244.10)	(247.40)	(308.48)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(289.14)	(124.20)	(290.19)	178.91	166.18

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	41,271.17	46,463.98	54,649.68	63,207.65	73,420.19
营业成本	34,687.59	39,879.39	46,623.09	53,833.38	62,502.27
营业税金及附加	132.92	175.92	193.14	222.09	265.14
销售费用	1,135.74	1,220.10	1,366.24	1,516.98	1,762.08
管理费用	1,369.57	1,423.44	1,612.17	1,833.02	2,092.48
研发费用	1,604.17	1,648.30	1,967.39	2,243.87	2,569.71
财务费用	506.86	346.30	310.17	233.21	229.83
资产/信用减值损失	(263.67)	(242.48)	(65.44)	(64.06)	(94.14)
公允价值变动收益	(162.43)	(168.53)	(22.90)	0.00	0.00
投资净收益	(7.89)	82.56	40.00	50.00	40.00
其他	559.46	424.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,708.84	1,674.31	2,529.13	3,311.04	3,944.54
营业外收入	65.22	72.15	67.06	68.14	69.12
营业外支出	36.57	60.29	49.99	48.95	53.08
利润总额	1,737.49	1,686.17	2,546.20	3,330.23	3,960.58
所得税	159.54	95.38	138.70	225.19	239.82
净利润	1,577.95	1,590.79	2,407.50	3,105.04	3,720.76
少数股东损益	141.65	7.25	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,436.30	1,583.54	2,407.50	3,105.04	3,720.76
每股收益(元)	0.58	0.64	0.98	1.26	1.51

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	27.44%	12.58%	17.62%	15.66%	16.16%
营业利润	24.35%	-2.02%	51.06%	30.92%	19.13%
归属于母公司净利润	35.28%	10.25%	52.03%	28.97%	19.83%
获利能力					
毛利率	15.95%	14.17%	14.69%	14.83%	14.87%
净利率	3.48%	3.41%	4.41%	4.91%	5.07%
ROE	6.92%	6.68%	9.66%	11.07%	11.70%
ROIC	8.69%	7.64%	9.85%	12.62%	13.58%
偿债能力					
资产负债率	53.01%	51.68%	50.19%	49.44%	48.66%
净负债率	11.98%	11.38%	2.17%	1.24%	0.31%
流动比率	1.51	1.57	1.50	1.60	1.69
速动比率	1.29	1.37	1.25	1.34	1.43
营运能力					
应收账款周转率	3.16	2.87	3.13	3.27	3.05
存货周转率	8.24	9.34	9.59	9.00	9.34
总资产周转率	0.82	0.86	0.97	1.07	1.13
每股指标(元)					
每股收益	0.58	0.64	0.98	1.26	1.51
每股经营现金流	0.56	0.35	1.78	0.36	0.39
每股净资产	8.42	9.61	10.10	11.37	12.89
估值比率					
市盈率	25.47	23.10	15.19	11.78	9.83
市净率	1.76	1.54	1.47	1.30	1.15
EV/EBITDA	8.07	8.07	8.84	7.50	6.53
EV/EBIT	10.59	10.73	12.92	10.30	8.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com