

投资评级 优于大市 维持

业绩稳步增长，战略布局持续拓展

股票数据

05月09日收盘价(元)	14.12
52周股价波动(元)	9.66-21.45
总股本/流通A股(百万股)	2467/2467
总市值/流通市值(百万元)	34830/34830

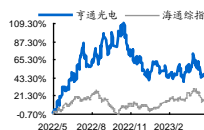
相关研究

《拟分拆亨通海洋光网上市，优化资源配置》
 2023.03.22

《业绩平稳增长，在手订单规模扩大》
 2022.11.05

《光通信业务持续改善，海洋业务订单充足》
 2022.09.05

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-18.4	-7.2	-3.6
相对涨幅(%)	-16.1	-7.4	-1.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:yw11574@haitong.com

证书:S0850517090006

联系人:夏凡

Tel:(021)23154128

Email:xf13728@haitong.com

投资要点:

● **事件:** 亨通光电发布 2022 年年报及 2023 年 Q1 季报, 公司 2022 全年收入 464.64 亿元 (同比+12.58%), 归母净利润 15.84 亿元 (同比+10.25%), 扣非归母净利润 15.40 亿元 (同比+13.64%), 毛利率 14.17% (同比-1.78PCT)。Q4 单季收入 118.12 亿元 (同比+3.07%), 归母净利润 1.64 亿元 (同比+35.95%), 扣非归母净利润 0.63 亿元 (同比-75.07%), 毛利率 8.61% (同比-6.03PCT)。公司 2023Q1 收入 108.67 亿元 (同比+16.20%), 归母净利润 3.95 亿元 (同比+14.82%), 扣非归母净利润 3.61 亿元 (同比+16.26%), 毛利率 15.83% (同比+0.88PCT)。

● **光通信板块量价齐升, 收入盈利实现稳步增长。** 按业务拆分, 2022 年光通信收入 75.60 亿元 (同比+20.92%), 毛利率 20.09% (同比+4.88PCT); 智能电网收入 194.26 亿元 (同比+14.30%), 毛利率 13.30% (同比-0.04PCT); 海洋能源与通信收入 50.54 亿元 (同比-12.13%), 毛利率 33.36% (同比-13.75PCT); 工业智能收入 29.85 亿元 (同比-1.23%), 毛利率 13.68% (同比-0.97PCT); 铜导体收入 80.93 亿元 (同比+18.21%), 毛利率 1.20% (+0.15PCT)。

● **聚焦特种光纤, 光模块产品系列不断丰富。** 公司受让第三方战略投资者持有的亨通光导 28.60% 的股权, 使其成为公司全资子公司。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。本次受让股份有利于公司维护核心资产。公司收购了 LEONI Industry Holding GmbH 持有的 j-fiber GmbH 公司 100% 股权; 并已完成最终交割。此次收购将有效提升公司在特种光纤领域的研发能力。光模块领域, 公司发布了基于 EML 的 800G QSFP-DD 2xFR4 光模块。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。

● **充分把握发展机遇, 海洋能源订单充足。** 2022 年, 公司持续中标越南金瓯、沙特红海、墨西哥、泰国 PEA 等海外项目及国内多个海上风电和海洋油气项目, 在手订单充足。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。

● **盈利预测。** 我们预计 23-25 年公司归母净利润分别为 22.14 亿元、26.86 亿元、30.64 亿元, EPS 为 0.90 元、1.09 元、1.24 元。参考公司历史估值及可比公司平均估值水平, 给予公司 2023 年动态 PE 区间 20-25X, 对应合理价值区间 18.00-22.50 元, “优于大市”评级。

● **风险提示。** 光缆价格低于预期, 5G 建设不及预期, 订单落地不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41271	46464	53760	62131	71739
(+/-)YoY(%)	27.4%	12.6%	15.7%	15.6%	15.5%
净利润(百万元)	1436	1584	2214	2686	3064
(+/-)YoY(%)	35.3%	10.3%	39.8%	21.3%	14.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.58	0.64	0.90	1.09	1.24
毛利率(%)	16.0%	14.2%	14.3%	14.3%	14.1%
净资产收益率(%)	6.9%	6.7%	8.5%	9.4%	9.7%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值对比

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS(元)			PE(X)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
600498.SH	烽火通信	19.10	226.63	0.34	0.43	0.57	56	45	33
002491.SZ	通鼎互联	5.83	71.71	0.10					
600105.SH	永鼎股份	5.86	82.34	0.16	0.23	0.31	36	25	19
600522.SH	中天科技	13.56	462.80	0.94	1.21	1.46	14	11	9
603606.SH	东方电缆	46.14	317.31	1.22	2.36	3.16	38	20	15
						平均	36	25	19

备注：收盘价日期为 2023 年 5 月 9 日，可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期
资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 公司盈利预测简表

业务分类	2022	2023E	2024E	2025E
电力传输 (亿元)	194.26	221.46	252.46	287.80
YOY	14.30%	14.00%	14.00%	14.00%
毛利率	13.30%	13.50%	13.80%	14.00%
铜导体 (亿元)	80.93	95.50	110.78	127.39
YOY	18.21%	18.00%	16.00%	15.00%
毛利率 (%)	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%
光网络 (亿元)	75.60	90.72	107.05	123.11
YOY	20.92%	20.00%	18.00%	15.00%
毛利率 (%)	20.09%	21.00%	21.50%	22.00%
工业智能控制 (亿元)	29.85	31.34	32.91	34.56
YOY	-1.23%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	13.68%	14.00%	14.00%	14.00%
海洋工程及集成 (亿元)	50.54	53.07	55.72	58.51
YOY	-12.13%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	33.36%	35.00%	35.00%	35.00%
装卸仓储及其他 (亿元)	30.14	42.20	59.07	82.70
YOY	45.08%	40.00%	40.00%	40.00%
毛利率 (%)	7.91%	8.00%	8.00%	8.00%
其他业务 (亿元)	3.32	3.32	3.32	3.32
YOY	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	15.84%	16.00%	16.50%	17.00%
营业收入 (亿元)	464.64	537.60	621.31	717.39
YoY	12.58%	15.70%	15.57%	15.46%
毛利率 (%)	14.17%	14.32%	14.25%	14.13%

资料来源：公司 2022 年报，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	46464	53760	62131	71739
每股收益	0.64	0.90	1.09	1.24	营业成本	39879	46064	53274	61599
每股净资产	9.61	10.51	11.59	12.84	毛利率%	14.2%	14.3%	14.3%	14.1%
每股经营现金流	0.35	-1.26	0.58	0.64	营业税金及附加	176	177	205	237
每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	1220	1478	1678	1937
P/E	23.02	16.47	13.57	11.90	营业费用率%	2.6%	2.8%	2.7%	2.7%
P/B	1.54	1.41	1.27	1.15	管理费用	1423	1505	1709	1937
P/S	0.78	0.68	0.59	0.51	管理费用率%	3.1%	2.8%	2.8%	2.7%
EV/EBITDA	11.55	11.46	10.70	10.15	EBIT	2117	2492	2967	3375
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	346	392	468	550
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
毛利率	14.2%	14.3%	14.3%	14.1%	资产减值损失	-113	-9	-11	-10
净利润率	3.4%	4.1%	4.3%	4.3%	投资收益	83	54	93	108
净资产收益率	6.7%	8.5%	9.4%	9.7%	营业利润	1674	2386	2879	3281
资产回报率	2.8%	4.1%	4.4%	4.5%	营业外收支	12	20	40	50
投资回报率	5.0%	5.9%	6.3%	6.4%	利润总额	1686	2406	2919	3331
盈利增长 (%)					EBITDA	3491	3992	4467	4875
营业收入增长率	12.6%	15.7%	15.6%	15.5%	所得税	95	192	234	266
EBIT 增长率	-9.6%	17.7%	19.0%	13.8%	有效所得税率%	5.7%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润增长率	10.3%	39.8%	21.3%	14.1%	少数股东损益	7	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	1584	2214	2686	3064
资产负债率	51.7%	46.5%	48.0%	49.2%	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动比率	1.57	1.72	1.64	1.60	货币资金	9679	500	500	500
速动比率	1.21	1.11	1.05	1.02	应收账款及应收票据	16872	19521	22561	26050
现金比率	0.40	0.02	0.02	0.02	存货	4800	8180	9461	10939
经营效率指标					其它流动资产	6484	7243	8055	8988
应收帐款周转天数	114.61	114.61	114.61	114.61	流动资产合计	37835	35445	40577	46477
存货周转天数	43.93	64.82	64.82	64.82	长期股权投资	1840	1840	1840	1840
总资产周转率	0.83	0.99	1.02	1.05	固定资产	8216	8707	9696	10686
固定资产周转率	5.66	6.17	6.41	6.71	在建工程	2312	2812	3312	3612
					无形资产	2127	2323	2520	2716
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	非流动资产合计	17842	18945	20631	22117
净利润	1584	2214	2686	3064	资产总计	55677	54389	61207	68594
少数股东损益	7	0	0	0	短期借款	7491	4436	6441	8134
非现金支出	1617	1509	1511	1510	应付票据及应付账款	10307	12223	14014	16251
非经营收益	438	344	235	281	预收账款	8	6	8	9
营运资金变动	-2791	-7179	-3006	-3271	其它流动负债	6264	3905	4238	4631
经营活动现金流	855	-3112	1426	1585	流动负债合计	24071	20570	24702	29025
资产	-2565	-2565	-3107	-2875	长期借款	4173	4173	4173	4173
投资	-238	-57	0	0	其它长期负债	529	529	529	529
其他	36	54	93	108	非流动负债合计	4702	4702	4702	4702
投资活动现金流	-2768	-2567	-3014	-2767	负债总计	28774	25272	29404	33727
债权募资	22925	-3056	2006	1693	实收资本	2467	2467	2467	2467
股权募资	26	0	0	0	归属于母公司所有者权益	23700	25913	28599	31663
其他	-21162	-444	-418	-510	少数股东权益	3204	3204	3204	3204
融资活动现金流	1789	-3500	1588	1182	负债和所有者权益合计	55677	54389	61207	68594
现金净流量	-58	-9179	0	0					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 09 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中控技术,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。