

买入（维持）

能源互联齐步推进，海洋电力通信业务前景可期

亨通光电（600487）深度报告

2023年3月31日

投资要点：

分析师：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22110619

邮箱：

chenweiguan@dgzq.com.cn

分析师：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

邮箱：

liumenglin@dgzq.com.cn

分析师：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

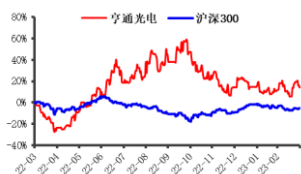
邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

主要数据 2023年3月30日

收盘价(元)	15.03
总市值(亿元)	370.75
总股本(亿股)	24.67
流通股本(亿股)	24.67
ROE(TTM)	7.15%
12月最高价(元)	20.98
12月最低价(元)	9.30

股价走势



资料来源：ifind，东莞证券研究所

- **公司独具海洋通信全产业链能力。**江苏亨通光电股份有限公司成立于1993年，作为全球信息与能源互联解决方案的领军企业，公司具备设计、研发、制造、销售与服务一体化的全产业链综合能力。公司此前通过并购华海通信（前“华为海洋”）并进行了整合，成为在国际上被业界所认可的、具备较强跨洋通信网络系统解决方案提供及跨洋海底光缆系统建设和集成能力的四大厂商之一。
- **海洋电力通信业务增势强劲。**海洋电力通信产业具备着通信与电力传输的职能。在通信方面，数据与算力膨胀助推全球海底光缆通信系统市场发展，公司PEACE跨洋通信项目稳步推进。在电力输送方面，双碳背景下海上风电建设迎来热潮。海缆是电力与信号传输环节的必要联结，据Ofweek产业研究数据中心披露，全球海缆市场在2021年达到55亿美元，预计在2022年上升至70亿美元，中国海缆的市场预计在2023年开始回暖并在2025年达到254亿元。
- **智慧电网/特高压/光通信业务打开多元化增长曲线。**两网计划在“十四五”期间进一步增大电网建设投资规模。国家电网“十四五”期间预计投入3500亿美元（约合2.23万亿元人民币）推动能源互联网升级，南方电网总体电网建设规划投资约6700亿元，二者合计相较于“十三五”时期整体增加了3000亿元左右，智慧电网与特高压在现代电网中分别承担智控与传输主动脉的职能，有望迎来进一步增长。公司在光纤光缆及光模块领域与下游客户保持稳定供应关系，光通信业务稳固的基本盘为公司业绩保驾护航。
- **投资建议：**公司是全球信息与能源互联解决方案的领军企业，具备设计、研发、制造、销售与服务一体化的全产业链综合能力。数通面需求有望保持旺盛，能源面在手订单充足，助力公司业绩实现增长。预计2022-2024年EPS分别为0.81、1.11元和1.39元，对应PE分别为19倍、14倍和11倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。**产业政策发生变化、经营环境受地缘因素影响、应收账款坏账风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

目 录

1. 公司是全球信息与能源互联解决方案服务商	4
1.1 多年深耕形成“通信+能源”全价值链条体系	4
1.2 经营业绩逐步增长，费用投放有的放矢	9
2. 数通需求增势强劲，海洋电力通信前景可期	12
2.1 数据膨胀对海洋通信提出更高要求，亨通光电产品与建设能力独具优势	14
2.2 双碳背景下海上风电建设正不断推进，公司积极扩充海底电缆产能	17
3. 积极拓展智慧电网/特高压/光通信布局，打开多元化增长曲线	21
3.1 “两网”投资总额提升，智能电网与特高压业务迎来新建设周期	21
3.2 公司深度绑定供应关系，光模块迭代催生需求	23
4. 投资策略	25
5. 风险提示	25

插图目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司主要产品及服务	5
图 3：公司 2017-2021 年各项业务收入构成	8
图 4：公司 2021 年各项业务收入构成	8
图 5：公司 2017-2021 年收入来源地区分布	8
图 6：公司 2017-2021 年按地区分收入毛利率	8
图 7：公司前十大股东结构(截至 2022H1)	9
图 8：公司 2018-2022 年前三季度营业收入	10
图 9：公司 2018-2022 年前三季度归母净利润	10
图 10：公司 2018-2022 年前三季度综合毛利率/净利率	10
图 11：公司 2018-2022 年前三季度分业务毛利率	10
图 12：公司 2018-2022 年前三季度期间费用	11
图 13：公司 2018-2022 年前三季度期间费用拆分	11
图 14：公司 2017-2022 年前三季度研发投入概况	11
图 15：公司 2017-2022 年前三季度研发人员概况	11
图 16：全球海底电缆地图	12
图 17：海底光缆供电系统结构图	12
图 18：交流和柔性直流送出海上风电图例	13
图 19：全球海缆市场规模及预测	13
图 20：中国海缆市场规模及预测	13
图 21：2017-2021 年各厂商海底光缆部署公里数	14
图 22：2017-2021 年各厂商海底通信系统部署	14
图 23：人均带宽与接入量随应用场景拓展提升	15
图 24：全球数据量预计将在未来十余年间迅速膨胀	15
图 25：2016-2030 年中国数据规模增长预测	15
图 26：2016-2022 年中国算力总规模增长预测	15
图 27：2017-2022 年中国数据中心市场及机架规模	16
图 28：2017-2022 年全球数据中心市场规模	16
图 29：亨通光电海洋通信领域产业链	16
图 30：亨通发布首个 32 纤对海底通信中继器原型机	17
图 31：PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目	17

图 32：2010-2021 年全球风机保有量	17
图 33：海电装机成本呈下降趋势	18
图 34：2022-2026 年全球风机装机量预测	18
图 35：“十三五”及“十四五”期间风电新增装机量	18
图 36：我国五大海上风电基地规划装机容量	18
图 37：交流海底电缆海缆图例	20
图 38：公司已具备完整的海缆制造工艺	20
图 39：额定电压 1kV-500kV 交联聚乙烯绝缘交流海缆	20
图 40：亨通光电海上风电项目	20
图 41：苏州常熟亨通国际海洋产业园	21
图 42：建设中的射阳生产基地	21
图 43：“两网”电网建设投资规划（亿元）	21
图 44：国网配电环节占总投资比	21
图 45：中国智能电网市场规模	22
图 46：智能电网在输变配电环节承担重要职能	22
图 47：中国特高压投资规模	22
图 48：中国特高压建设线路	22
图 49：亨通 500kV 超高压陆缆运往中亚	23
图 50：当前特高压线路建设进度	23
图 51：2020-2024 年中国光缆需求量	23
图 52：2020-2024 年全球光缆需求量	23
图 53：400G/800G 光模块替代预期	24
图 54：2016-2026 年硅光模块历史销售及预测	24

表格目录

表 1：公司部分产品及服务列示	5
表 2：2022 年员工持股计划	9
表 3：亨通集团在全球光纤光缆、线缆、海缆最具竞争力企业中均位列前三位	14
表 4：我国海上风电相关政策	19
表 5：公司盈利预测简表（截至 2023/3/30）	26

1. 公司是全球信息与能源互联解决方案服务商

1.1 多年深耕形成“通信+能源”全价值链条体系

公司专注于通信网络与能源互联领域。江苏亨通光电股份有限公司成立于 1993 年，并于 2003 年在上交所挂牌上市。作为全球信息与能源互联解决方案的领军企业，公司具备设计、研发、制造、销售与服务一体化的全产业链综合能力。据亚太线缆产业协会和线缆信息研究院评选披露的榜单显示，在 2022 年公司位列全球光纤光缆、线缆及海缆最具竞争力企业前三强。

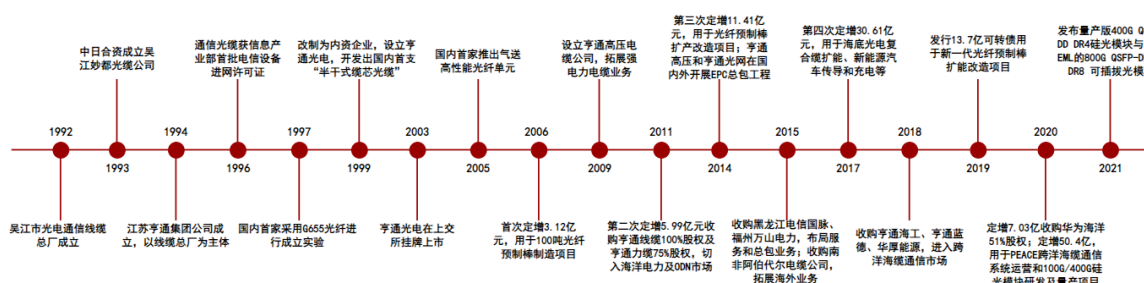
回顾公司发展历程，大体可以分为三大发展阶段：

公司初创阶段（1992-2003）：1992 年成立吴江市光电通信线缆总厂，1993 年亨通光电前身中日合资成立吴江妙都光缆公司，主营光纤光缆业务并取得国内首批电信设备进网牌照；1999 年改制为内资企业，设立亨通光电并于 2003 年在上交所挂牌上市。

纵向一体化阶段（2004-2014）：2006 年、2011 年、2014 年三次定向增发募集资金用于上游光纤预制棒投资、并购亨通线缆及亨通力缆以及进入海电等能源线缆领域，开始切入海洋通信赛道，开展 EPC 总包工程。

全方位布局阶段（2015 年至今）：2015 年收购优网科技、黑龙江电信国脉，具备因特网接入服务业务、数据处理等服务能力，深度参与通信运营与通信服务市场；积极扩充海缆产能，参与新能源汽车传导及充电业务，收购亨通海工、亨通蓝德、华为海洋，形成跨洋海缆通信综合布局；光通信领域，2017 年出资 1051 万元与 Rockley 共同成立江苏亨通洛克利后具备 400G/800G 光模块量产能力。至此，公司在全球信息与能源互联领域形成综合性布局。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，公司官网，东莞证券研究所

亨通光电深耕通信及能源领域，公司拥有完备的通信网络及能源互联产品矩阵，具备众多先进产品的生产能力，构筑形成从产品到服务的全产业链，掌握核心产品自主技术，打造出独有的全产业链模式。

1) 通信网络业务方面，具备 G.657.A2、G.652.D 及 G.657.B3 光纤预制棒的生产能力，

在高带宽接入的 FTTx 单模与 100G/400G/Tbit 级大容量通信单模光纤方面具备低损耗及超抗弯的良好特性，柔性接入侧以蝶形隐形管光缆、低摩擦蝶形光缆为主形成了入户解决方案，采用分布式 IDC 机房形成了基于网络重构千兆 ODN 的综合布局，另外还包括光器件、网络建设及运维、智慧应用、海洋通信、智能监测系统、下一代移动通信技术等产品及服务等，打造集“产品-服务-运营”于一身的全产业链模式。

2) 能源互联业务方面，具备碳纤维导线、钢芯高导电率铝绞线、钢芯凹型绞合导线、OPPC 等产品生产能力，并用于实现涵盖精密材料、电力传输产品、超高压特高压项目、电力物联网、电网优化、智能终端、海洋能源、EPC 总包、综合能源服务等业务，以系统成套解决方案和工程总包为两翼，实现从“产品供应商”向“系统集成服务商”转型，打造能源互联产业全价值链体系。

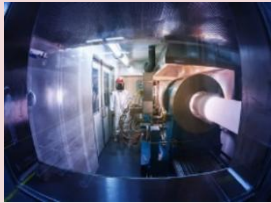
图 2：公司主要产品及服务



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 1：公司部分产品及服务列示

产品系列		产品展示	产品简介
通信产品及解决方案	高密度接入	蝶形隐形管光缆	利用轻巧、便携的手持式安装工具和附带透明的热粘胶涂在 900um 隐形光缆表面，能够快速地完成且最小限度地打扰住户。
		低摩擦蝶形光缆	具有尺寸小、摩擦系数低等优点，降低了敷设时间和成本。

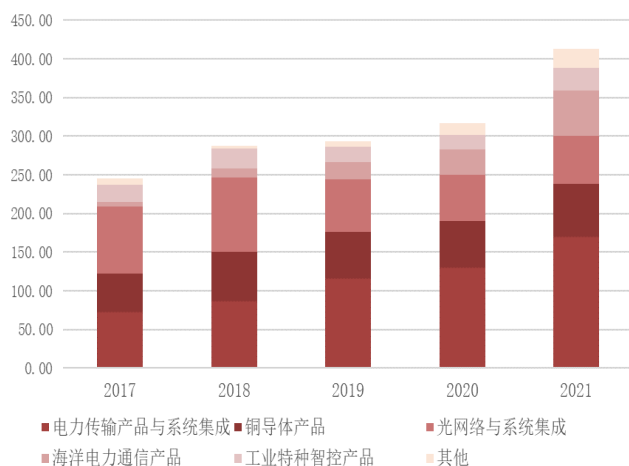
		轻型全介质光缆		轻型全介质光缆分为扁平型、圆形、8 字形结构，具有高强度、无金属、自重小、可兼具配线及引入功能、多种架设方式等优点。
		高密垂直布线缆		具有光纤密度高，光缆外径小，重量轻，易分歧，全介质，拉伸、压扁等机械性能优良，无弯曲方向性，低烟无卤阻燃等优点。
	光棒光纤	G. 657. A2 光纤预制棒目标光纤		标准参数的模场直径在 8.2-9.0 μm ，截止波长为 1150-1330nm，零色散波长为 1300-1324nm，芯包同心度误差小于 0.5 μm 。
		G. 652. D 光纤预制棒		标准参数的模场直径在 8.8-9.6 μm ，截止波长为 1150-1330nm，零色散波长为 1300-1324nm，芯包同心度误差小于 0.6 μm 。
		G. 657. B3 光纤预制棒		标准参数的模场直径在 8.2-9.0 μm ，截止波长为 1150-1330nm，零色散波长为 1300-1324nm，芯包同心度误差小于 0.5 μm 。
		低损耗抗弯曲单模光纤 LL-G. 657. A2		是国内首款低损耗的弯曲不敏感单模光纤。具备杰出的抗弯曲特性，而且在 1310nm 和 1550nm 双波长具有优良的损耗特性，是 FTTH 的最佳产品。
		低损耗大有效面积单模光纤 LLA-G. 654		是为 B100G 及 400Gbit/s 高速大容量光纤通信系统设计的产品。具有优良的低损耗、常规光纤 150% 的有效面积、大幅度降低光纤的非线性、拓展光纤的跨距的良好特性。
		全波段超低损耗单模光纤 ULL-G. 652. D		消除规 ULL 光纤的羟基吸收峰，避免常规 ULL 光纤中氟硅烷材料组份潜在的可能的吸潮失效的风险，在超长距离、超高速、超大容量光纤通信和监测系统的规模化应用。
		耐高温单模光纤 HTA-SM		采用特殊耐高温丙烯酸树脂涂覆，满足 150℃ 长期使用性能，在 200℃ 工况下能够短期使用。产品高温实验测试时间超 3000 小时，拥有优异的高温强度和疲劳性能。

	网络重构千兆 ODN	分布式 IDC 机房解决方案		传统的通信、视频开始向数据网转移，服务于运营商的这两种业务的通信设施也逐步向数据设施过度。亨通围绕着 IDC 数据中心，提出了一套完整的产品解决方案。
	光纤测温、射频拉远、RFID 射频识别、EPC 总包、电梯系统、综合布线、海底光电复合缆智能检测系统、周界安防智能检测系统、隧道火灾智能监测系统、电缆火灾智能监测系统			
电力产品及解决方案	电力传输	碳纤维导线		能在较高温度下有效地运行，传输的电流是常规钢芯铝绞线的两倍，是目前解决弧垂问题最好的导线。能减少 20%以上的杆塔数。
		钢芯高导电率铝绞线		钢芯高导电率铝绞线是传统钢芯铝绞线的改良产品，具有更好的导电性能和良好的抗拉强度特性。单线导电率最高可达 63.0%，适用于高达 1200kv 的各输电电压等级。
		光纤复合架空相线（OPPC）		将光纤单元复合在相线中的光缆，具有相线和通信的双重功能，用于城郊配电网、农村电网及难以架设 OPGW、ADSS 光缆的线路。
		钢芯凹型线绞合导线		在低风速下（≤25m/s）风阻力系数比同直径的普通导线风阻力系数相同，在高风速下（≥25m/s）风阻力系数比与其同直径普通导线风阻力系数低 20%-40%。
	智能电网	光纤复合低压电缆 OPLC		适用于 35 kV 或 10 kV 变电站到小区变电站间输电线路。具备预测精度高、无干扰；承载多种业务，实现电力通讯等多种特性。
		0.6/1kV 架空绝缘电缆		适用于额定电压 1kV 及以下架空固定敷设和引户线等作为输配电能之用。
		聚氯乙烯绝缘布电线		适用于额定电压 U0/U 为 450/750V 及以下聚氯乙烯绝缘和护套、固定及移动敷设用电线，用于交流标称电压不超过 450/750V 动力装置。
		光纤复合中压电缆（OPMC）		适用于 35 kV 或 10 kV 变电站到小区变电站间输电线路可采用 OPMC 光纤复合中压电缆进行连接敷设。
	新能源汽车、智慧铁路、县域级光纤网络等			
	智慧海洋、量子通信、轨交、智慧城市、大数据等			

资料来源：公司公告，公司官网，东莞证券研究所

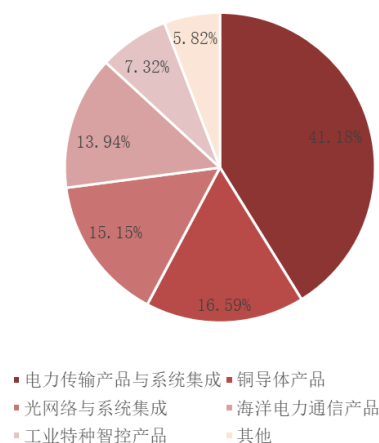
电力传输产品与系统集成成为公司贡献了主要业绩。在 2017-2021 年，公司业务主要由电力传输产品、铜导体产品、光网络与系统集成、海洋电力通信产品以及工业特种智控产品构成。其中，电力传输产品与系统集成业务分别占 2017-2021 年收入的 29.95%、30.28%、39.52%、41.23%以及 41.18%。电力传输产品与系统集成占总营收比呈总体上升趋势，并构成公司营收主要构成部分。

图 3：公司 2017-2021 年各项业务收入构成



资料来源：ifind，东莞证券研究所

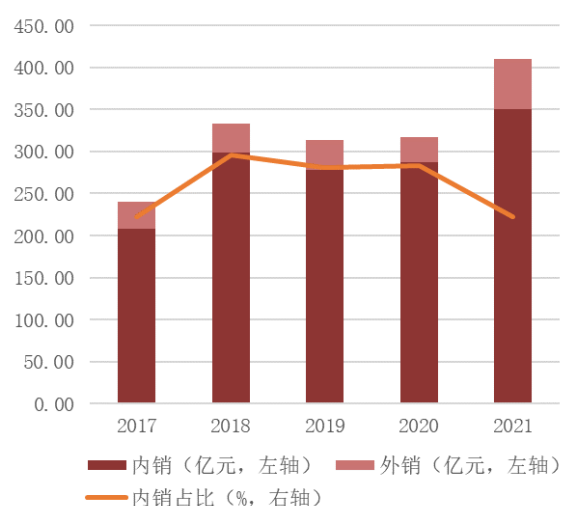
图 4：公司 2021 年各项业务收入构成



资料来源：ifind，东莞证券研究所

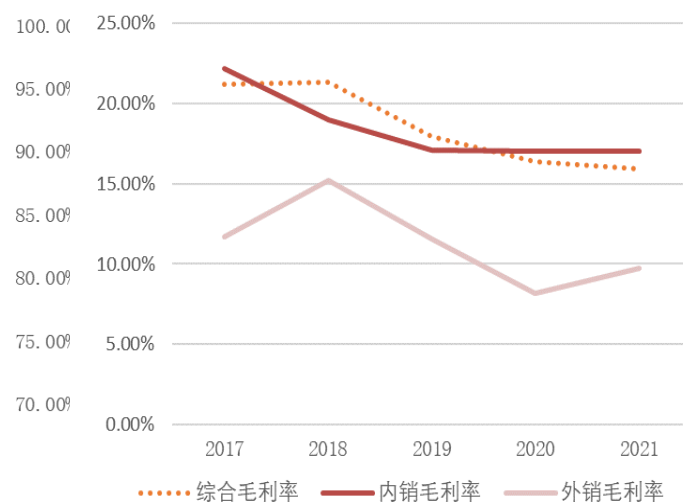
内销是公司主要收入来源。在 2017-2021 年，公司内销收入分别为 208.37 亿元、298.69 亿元、278.10 亿元、287.81 亿元、349.94 亿元，内销收入占比分别为 84.85%、89.72%、88.71%、88.87%、84.79%，境内收入是公司主要收入来源。2017-2021 年间，内销毛利率与综合毛利率相仿，外销毛利率则影响综合毛利率的上下波动。

图 5：公司 2017-2021 年收入来源地区分布



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 6：公司 2017-2021 年按地区分收入毛利率

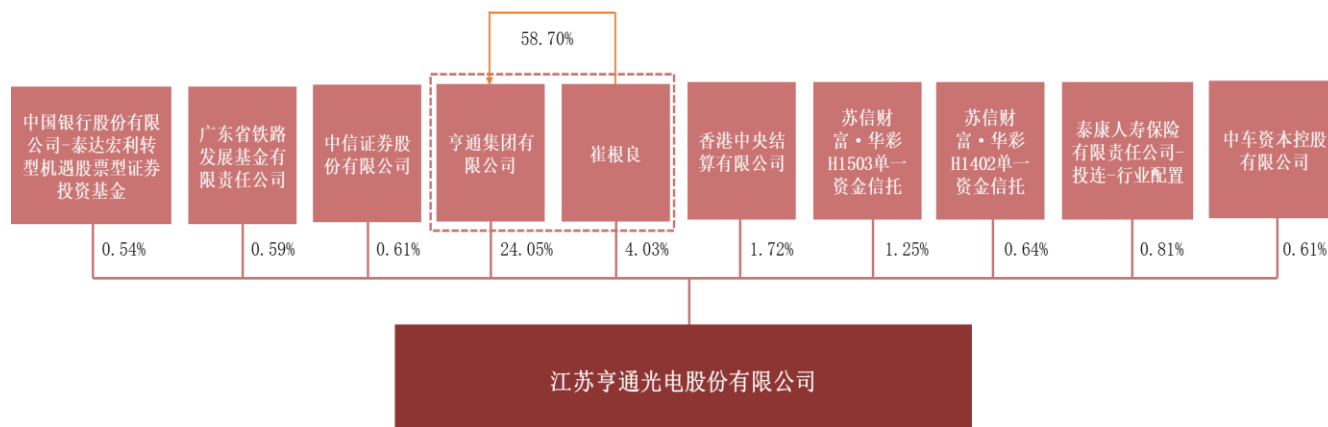


资料来源：ifind，东莞证券研究所

前十大股东股权结构。截至 2022 年中报，崔根良先生直接持有亨通光电 4.03% 股份，并通过持有亨通集团有限公司 58.70% 股份，间接持有亨通光电 14.12% 股份，合计持股 18.15%，崔根良先生为亨通光电实际控制人。在前十大股东中，亨通集团有限公司与

崔根良先生为一致行动人关系。在 2022 年 11 月，崔根良先生与亨通集团有限公司通过可转债转股，占亨通光电持股比例分别变更为 3.96%与 24.36%。

图 7：公司前十大股东结构(截至 2022H1)



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

员工持股方案为公司长远发展保驾护航。公司形成了以人才为核心的创新管理体系，实行研发、营销、制造等多方位项目激励制度，导入阿米巴管理模式，激发全员围绕价值创造的组织活力。截至 2022 年 11 月，公司已完成两期员工持股奖励方案，并推出第三期员工持股计划方案，具体奖励中高层管理人员、核心技术骨干等突出贡献人员。员工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，调动了员工积极性，有利于公司的长远发展。

表 2：2022 年员工持股计划

参与对象	担任职务	授予股数（万股）	占本期员工持股计划比例
张建峰	董事兼总经理	31.52	3.28%
轩传吴	副总经理	10.24	1.07%
其他核心技术人员和技术业务骨干（244 人）		918.24	95.65%
合计		960.00	100%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

子公司拟分拆上市，提升核心竞争力。2023 年 3 月，公司发布公告称拟分拆控股子公司江苏亨通海洋光网系统有限公司至境内证券交易所上市。亨通海洋光网专注于海洋通信（包括海洋观测）及智慧城市业务，其在 2021 年度占亨通光电净利润比例低于 10%，本次拟增发不低于 10%的股份，不影响亨通光电控制权变化。本次分拆对亨通光电经营业绩影响有限，且有助于亨通光电聚焦主业，进一步提升资源整合能力，拓宽了融资渠道并且提高公司在海洋业务的核心竞争力。

1.2 经营业绩逐步增长，费用投放有的放矢

公司近年经营业绩逐步企稳。2018-2021 年，公司营业收入分别为 299.95 亿元、298.70

亿元、323.84 亿元、412.71 亿元，复合增长率达 13.86%。受光纤建设退潮影响，公司归母净利润在 2019 年出现下滑，但是随着多元业务的开展，公司利润呈逐步修复上行趋势。在 2018 年-2021 年，公司归母净利润分别为 25.32 亿元、13.62 亿元、10.62 亿元、14.36 亿元。在 2022 年前三季度，公司业绩再度实现上行，营业收入达 346.52 亿元，同比增长 16.24%；归母净利润达 14.20 亿元，同比增长 7.90%。

图 8：公司 2018-2022 年前三季度营业收入

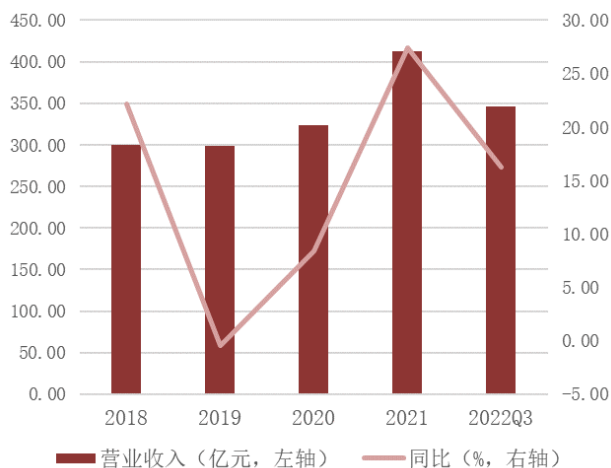
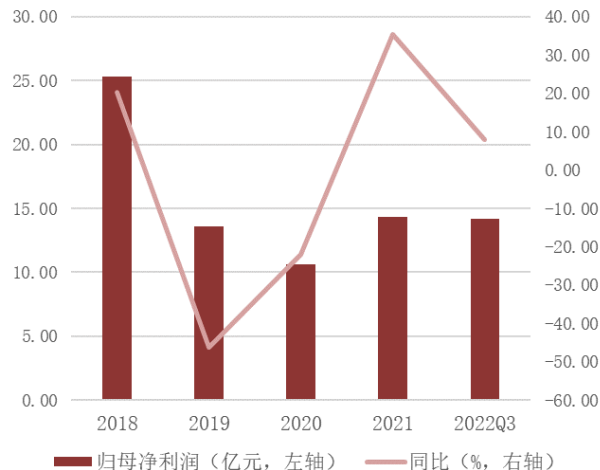


图 9：公司 2018-2022 年前三季度归母净利润



资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

海洋电力通信业务成为公司获利优化点。2018-2021 年，公司毛利率分别为 21.23%、21.36%、17.96%、16.40%，净利率分别为 8.83%、4.48%、3.58%、3.82%。在 2022 年前三季度，公司毛利率及净利率分别为 15.95%与 4.41%。分业务来看，毛利率走势有所分化，铜导体、电力传输、工业特种智控业务较为平稳，光网络业务随着光纤建设退潮及行业竞争有所下滑，海洋电力业务则逐年呈上行趋势。海洋电力通信业务盈利不断优化的主要原因是得益于国家海洋战略加速推进，公司紧抓海洋产业发展机遇，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，紧紧把握海洋经济开发机遇期，不断加强对海洋产业的技术研发与产业布局。

图 10：公司 2018-2022 年前三季度综合毛利率/净利率

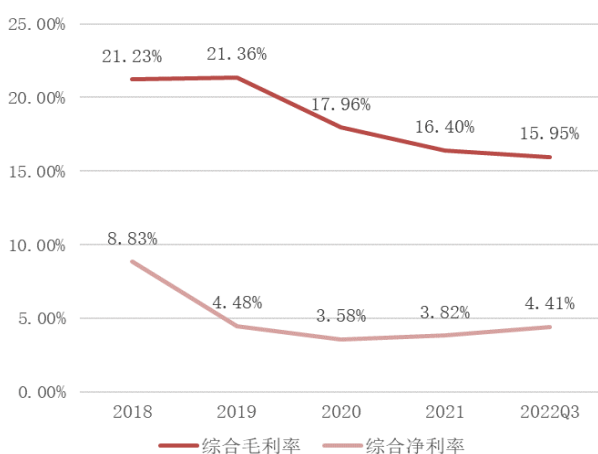
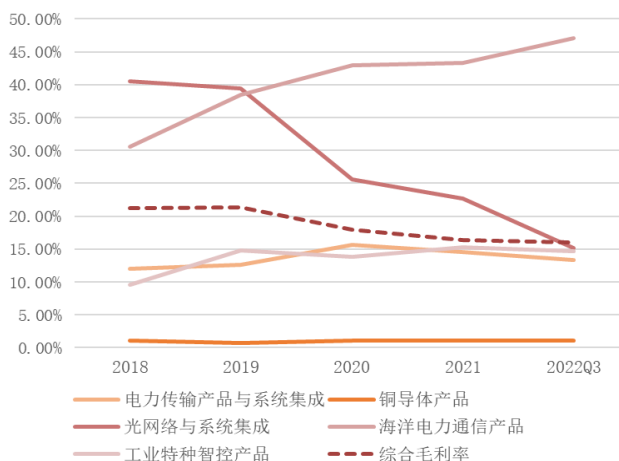


图 11：公司 2018-2022 年前三季度分业务毛利率

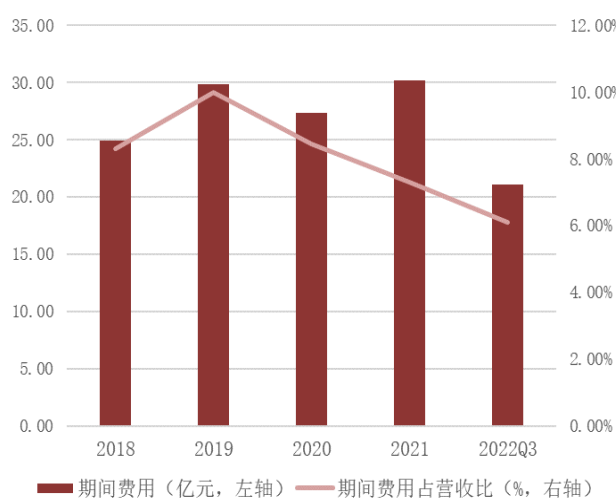


资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

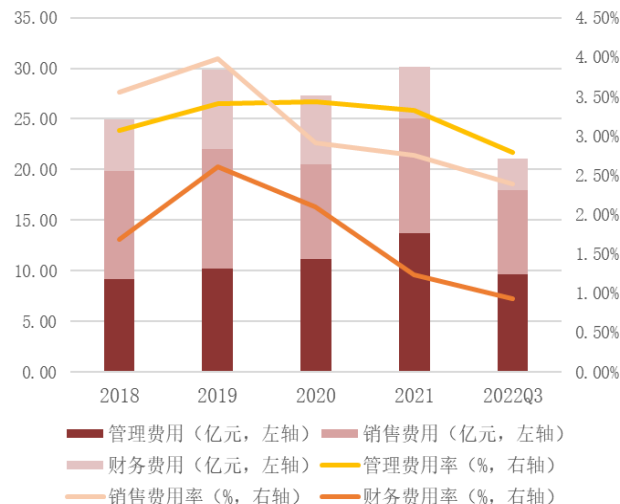
公司费用管控能力。2018-2021 年，公司期间费用分别为 24.90 亿元、29.83 亿元、27.33 亿元、30.13 亿元，期间费用占营收比分别为 8.30%、9.99%、8.44%、7.30%。在 2022 年前三季度，期间费用率下降至 6.09%。拆分来看，管理费用与销售费用占据公司期间费用主要部分。随着公司销售渠道有效开拓，并购资产整合程度不断提升，公司期间费用得到有效管控。

图 12：公司 2018-2022 年前三季度期间费用



资料来源：ifind，东莞证券研究所

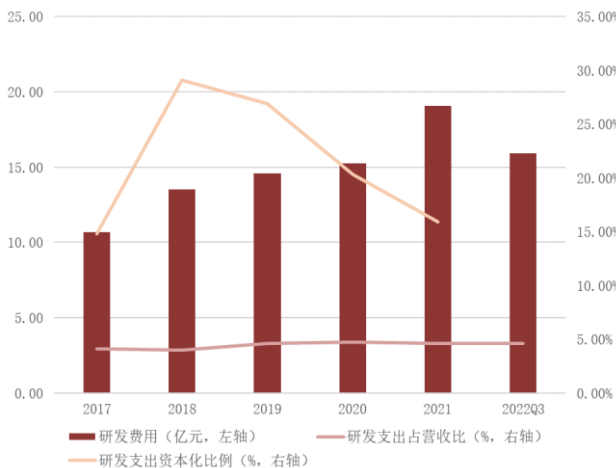
图 13：公司 2018-2022 年前三季度期间费用拆分



资料来源：ifind，东莞证券研究所

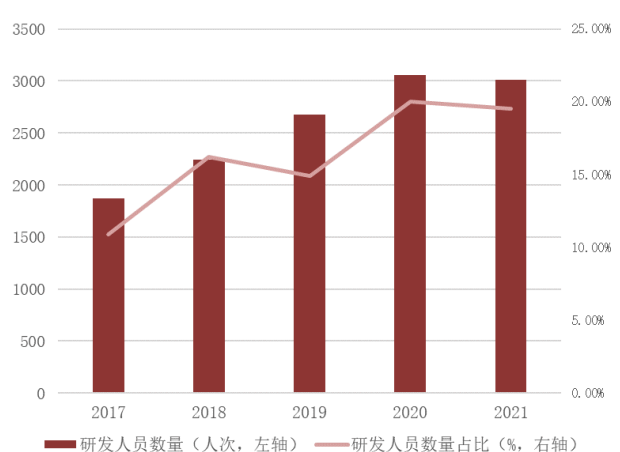
公司坚持创新引领发展，重视研发工作。2017-2022 年前三季度，公司研发费用分别为 10.68 亿元、13.54 亿元、14.60 亿元、15.24 亿元、19.08 亿元、15.90 亿元，研发费用占营收比分别为 4.11%、4.00%、4.60%、4.71%、4.62%、4.59%。公司研发支出资本化比例较高，常年维持在 15% 以上，研发投入实质产出效率较优。研发人员数量由 2017 年的 1873 人升至 2021 年的 3011 人，研发人员数量占比由 2017 年的 10.89% 上升至 2021 年的 19.51%。公司广泛实施研发项目制激励制度，持续加大在 5G 光纤通信、海上风电、超高压线缆、大容量高速线缆集成系统等项目研发力度。

图 14：公司 2017-2022 年前三季度研发投入概况



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 15：公司 2017-2022 年前三季度研发人员概况

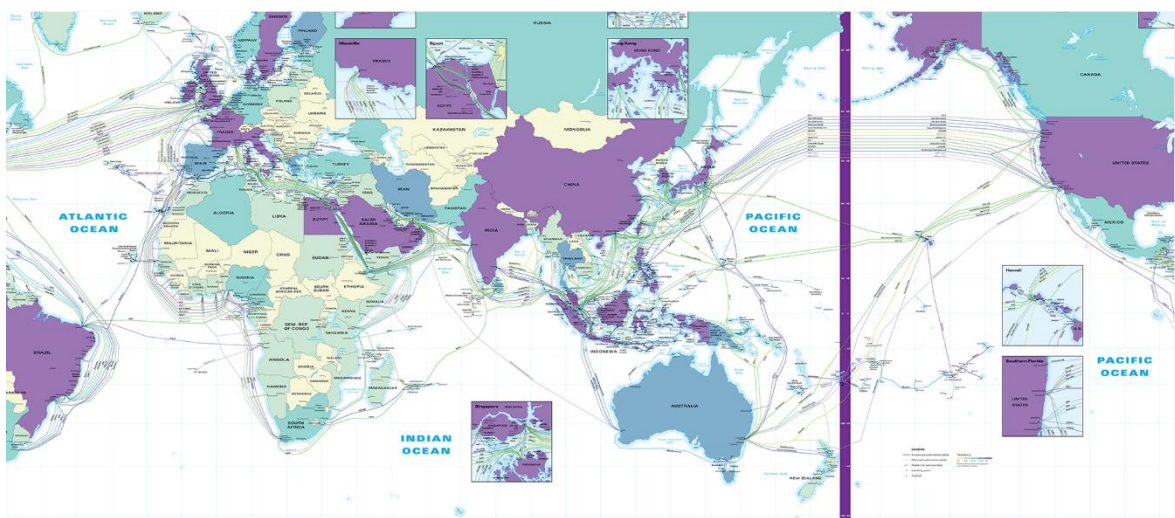


资料来源：ifind，东莞证券研究所

2. 数通需求增势强劲，海洋电力通信前景可期

海洋通信是现代信息重要的传输渠道。自 1951 年法国电报公司盎格鲁开设了世界第一条穿越英吉利海峡的电报电缆至今，人类海洋通信网络已经有了一百余年历史。在现代社会，凭借海底通信容量大、传输距离远、成本低的优势，由海底光缆交错组成的通信网络承载着绝大部分的全球通信流量与洲际通信业务。据 TeleGeography 统计，截止至 2021 年，全球拥有 464 条海底光缆，其中正在使用的海底光缆共 436 条，对应 1245 个登录站点，总长度超过 130 万公里。

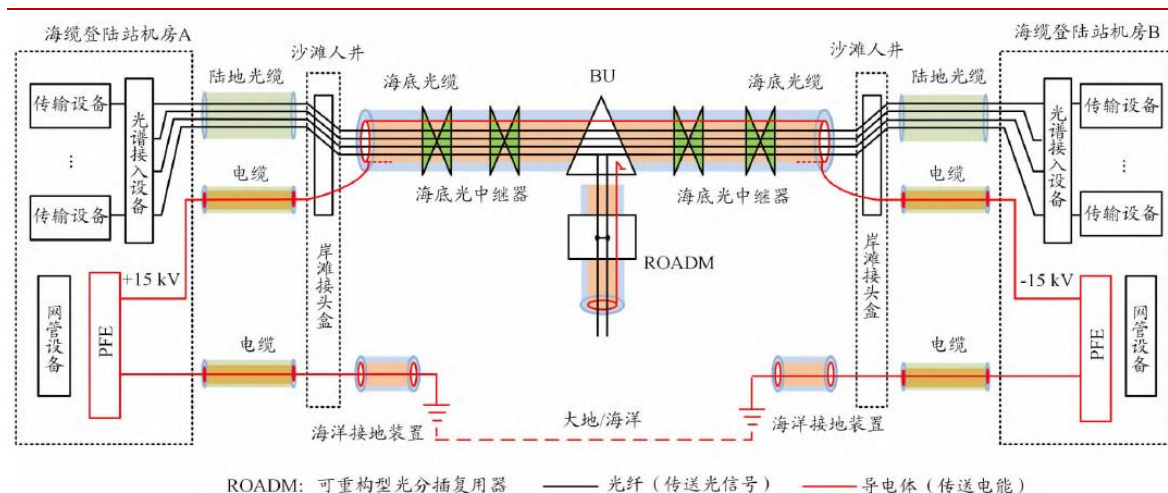
图 16：全球海底电缆地图



资料来源：TeleGeography，东莞证券研究所

由于跨洋海底通信存在传输距离过长的痛点，光信号在光纤内传导会随着距离衰减，目前业界一般应用光中继器进行光信号扩大。中继器的收发及放大又需要能源支持，故此海底通信催生了电力需求，海洋电力通信产业因此兼具通信与电力传输的职能。

图 17：海底光缆供电系统结构图

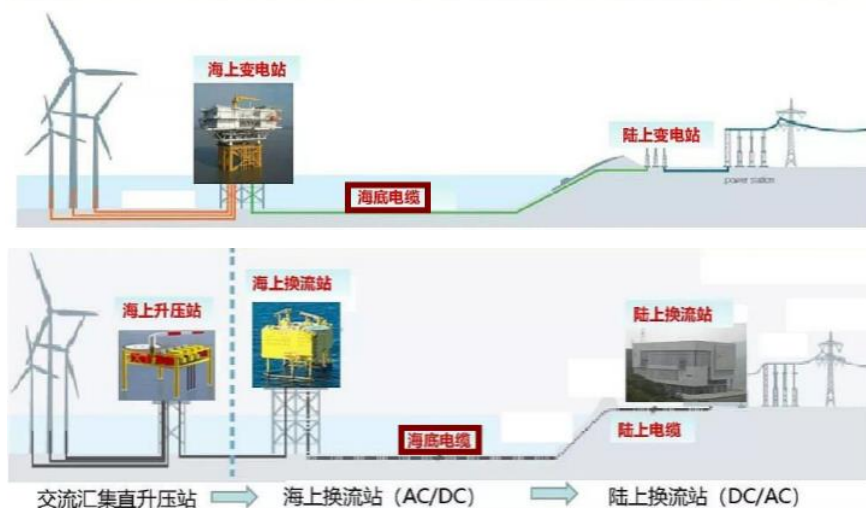


资料来源：《海底通信光缆水下设备供电系统设计》，东莞证券研究所

海缆是海洋电力及信号传输的专用线缆。其被敷设于海底用于大陆与岛屿、岛屿与岛屿

及海上平台间的电力和信息传输，广泛应用于工业发电示范性工程、远海风力发电、岛屿及大陆之间海底电力传输、沿海城市增容、大型海上油气平台等领域。

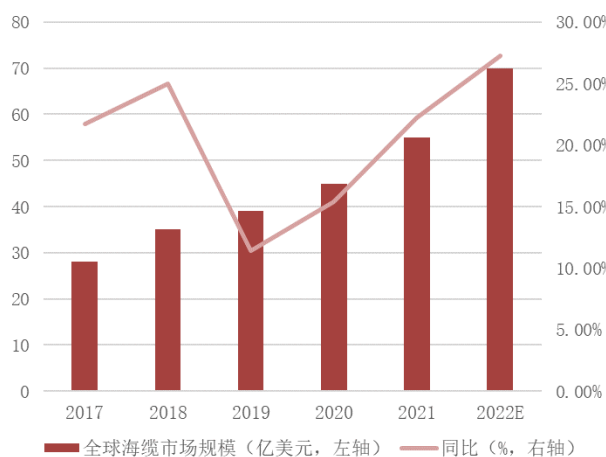
图 18：交流和柔性直流送出海上风电图例



资料来源：南方电网，东莞证券研究所

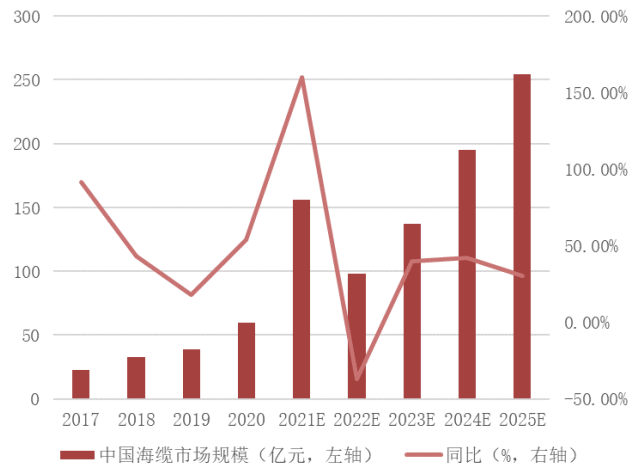
海缆市场规模不断扩大。据 Ofweek 产业研究数据中心披露，全球海缆市场在 2021 年达到 55 亿美元，预计在 2022 年上升至 70 亿美元。招标数量的激增导致中国海缆的市场规模在 2021 年获得较高增长，但由于下游库存量暂时满足了需求导致一定的需求萎缩。随着库存逐步敷设落地，预计在 2023 年开始回暖并在 2025 年达到 254 亿元。

图 19：全球海缆市场规模及预测



资料来源：Ofweek 产业研究中心，东莞证券研究所

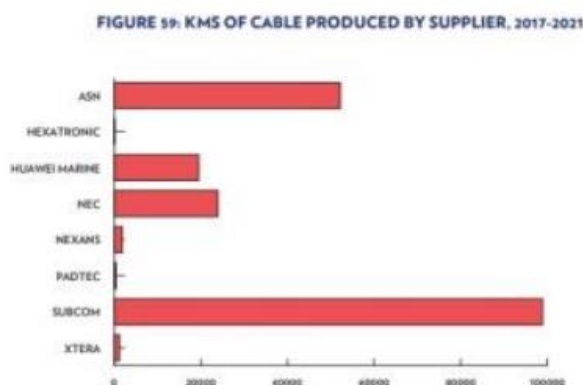
图 20：中国海缆市场规模及预测



资料来源：东方电缆，东莞证券研究所

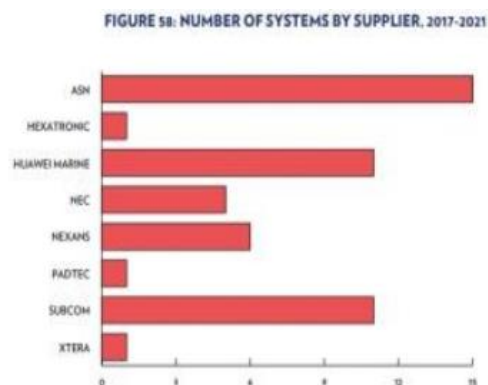
从海缆及海洋通信系统部署情况来看，华海通信常年处于全球前列。根据 STF Industry Report 的统计，从 2017-2021 年海底光缆部署公里数看，华海通信排名第四，而从该时期整体系统部署数量看，华海通信排名第三，综合市场份额占比在 10%-15%。截至 2021 年底华海通信已累计签约 119 个海底光缆项目，项目范围覆盖全球。

图 21：2017-2021 年各厂商海底光缆部署公里数



资料来源：STF，东莞证券研究所

图 22：2017-2021 年各厂商海底通信系统部署



资料来源：STF，东莞证券研究所

亨通集团在线缆行业中占据领先地位。亚太线缆产业协会和线缆信息研究院披露的榜单中显示，公司在全球光纤光缆、线缆、海缆最具竞争力企业中均位列前三位。目前海缆国内的主要参与企业包括东方电缆、亨通光电、中天科技、汉缆股份等，根据中商情报网披露，海缆市场 CR2 为 70%，CR3 则为 87%，中天科技与东方电缆在海缆市场具备较强优势。

表 3：亨通集团在全球光纤光缆、线缆、海缆最具竞争力企业中均位列前三位

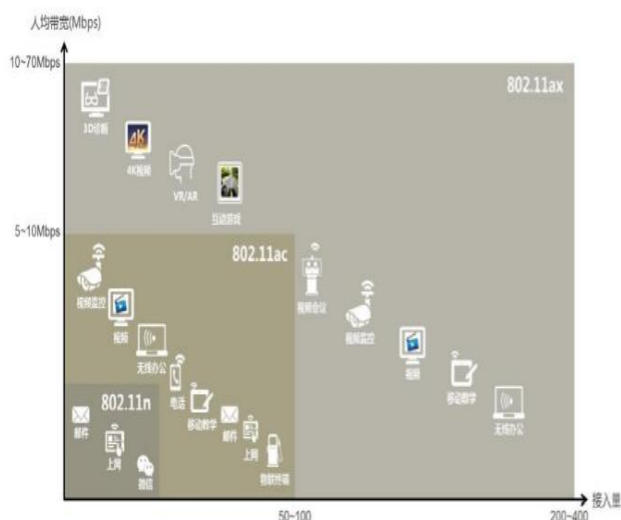
全球光纤光缆最具竞争力企业	全球线缆最具竞争力企业	全球海缆最具竞争力企业
康宁	普睿司曼	普睿司曼
长飞	耐克森	阿尔卡特朗讯
亨通	亨通	亨通
普睿司曼	LS 电缆	中天
吉河电工/OFS	中天	日电
烽火	佳友电工	耐克森
中天	南方线缆	东方电缆
佳友电工	上上	安凯特 (NKT)
富通	宝胜	Subcom
藤仓	藤仓	宝胜

资料来源：亚太线缆产业协会和线缆信息研究院，东莞证券研究所

2.1 数据膨胀对海洋通信提出更高要求，亨通光电产品与建设能力独具优势

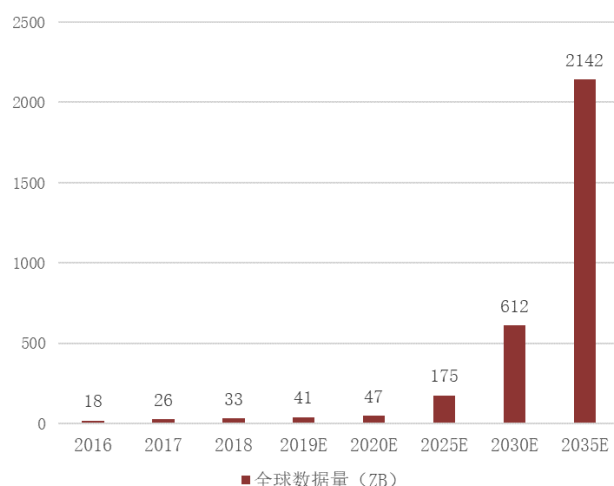
全球数据量随着应用拓展而膨胀。海底光缆通信系统的规模商用，囊括了全球极大部分互联网通信。全球数据中心和互联网服务带宽的需求迅速推动了海底光缆的建设，人均带宽与接入量随着应用场景拓展提升。据信通院援引艾瑞咨询的预测，2035 年全球数据量将达到 2142ZB 的量级。

图 23：人均带宽与接入量随应用场景拓展提升



资料来源：《华为 WiFi-6 白皮书》，东莞证券研究所

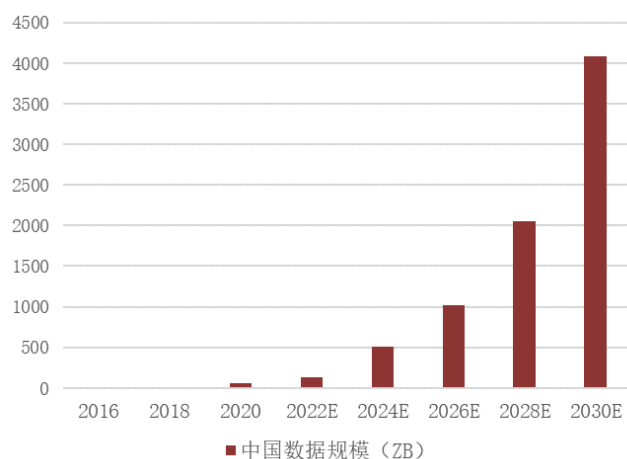
图 24：全球数据量预计将在未来十余年间迅速膨胀



资料来源：艾瑞咨询，东莞证券研究所

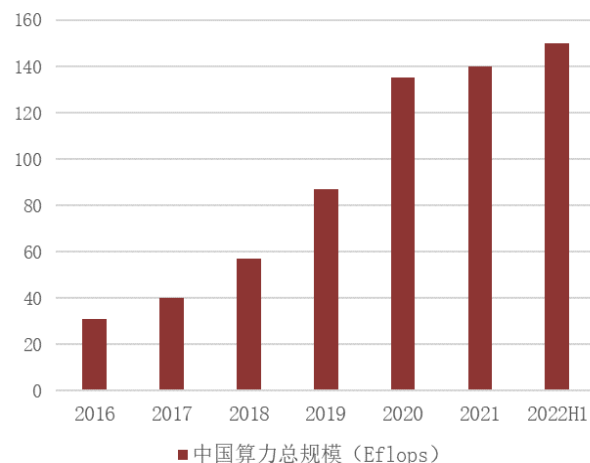
中国数据与算力规模迎来快速增长。据中国联通及前瞻研究院等多方机构数据显示，全社会数据总量呈爆发式增长，我国数据增量年均增速超过 30%。另外，我国算力规模也将持续扩大，算力设施的建设也将持续高速增长，2020 年我国算力总规模达到 135EFlops，全球占比约为 31%。工信部数据显示，截至 2022 年 6 月底，我国算力总规模超过 150EFlops，排名全球第二。

图 25：2016-2030 年中国数据规模增长预测



资料来源：中国联通《“东数西算”专题研究报告》，前瞻研究院，东莞证券研究所

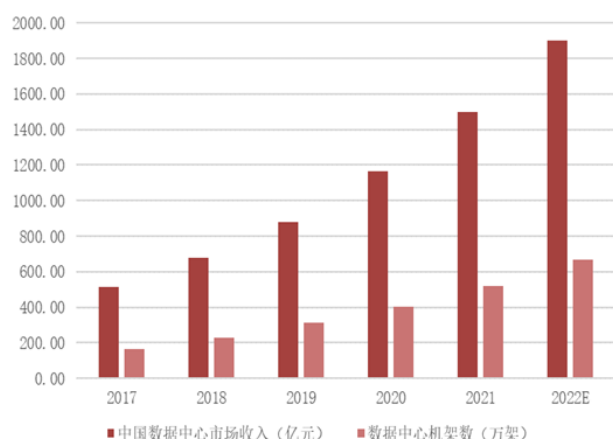
图 26：2016-2022 年中国算力总规模增长预测



资料来源：工信部，《中国算力发展指数白皮书》，前瞻研究院，东莞证券研究所

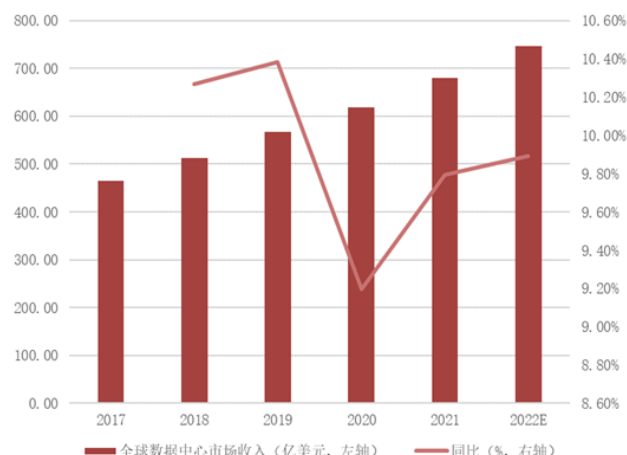
数据量不断膨胀，带动数据中心机架数量增长。根据信通院数据披露，我国数据中心机架规模稳步增长，按标准机架 2.5kW 统计，截至 2021 年，我国在用数据中心机架规模达 520 万架，近五年 CAGR 超 30%。同年，全球数据中心市场规模超 679 亿美元，中国数据中心行业市场收入达到 1500 亿元左右。

图 27：2017-2022 年中国数据中心市场及机架规模



资料来源：信通院，东莞证券研究所

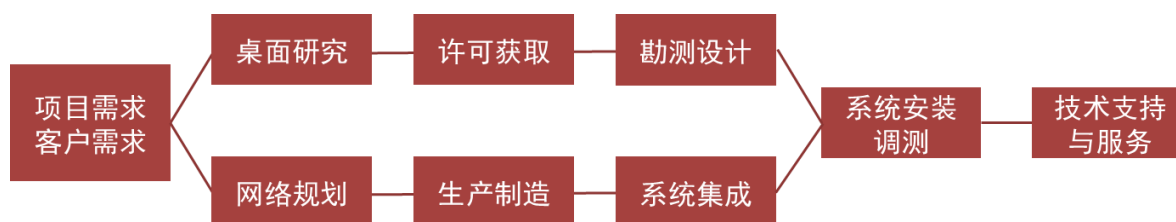
图 28：2017-2022 年全球数据中心市场规模



资料来源：信通院，东莞证券研究所

公司独具海洋通信全产业链能力。海洋通信涵盖海底光缆、海底接驳盒、Repeater、Branching Units 研发制造及跨洋通信网络解决方案（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）等各种环节，亨通光电此前通过并购华海通信（前“华为海洋”）并进行了整合，成为全球业界被国际行业所认可的企业具备较强的跨洋通信网络系统解决方案提供及跨洋海底光缆系统建设和集成能力的四大厂商之一，并成为国内唯一具备的全产业链公司。

图 29：亨通光电海洋通信领域产业链



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

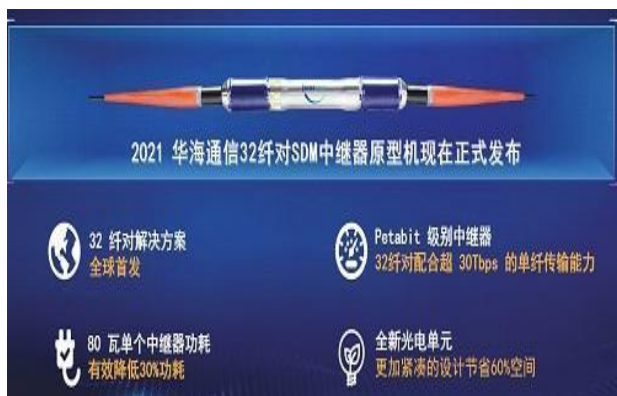
数据与算力膨胀对全球海底光缆通信系统指出了新的发展方向。具体而言，海底光缆通信系统将朝着四大方向迈进：1）单纤容量更大，单纤容量朝着超过 20Tb/s，单波速率向 400G/s、600G/s 方向提升；2）纤对数更多，中继海缆系统将从 8 对迭代到 16 对，未来向 24 对及 32 对发展；3）传输距离更长，跨洋海缆的设计直达传输距离会随着对全球多国家与地区的渗透进一步提升；4）网络更加灵活，在组网方面由固定上下波段逐步发展到能够灵活上下任意波长的 ROADM 等设备中。

公司拥有海洋通信领先水平。亨通海洋是目前国内 UJ/UQJ 证书组合最多、认证缆型最多的企业，是国内唯一通过 5000 米水深国际海试的企业。通过自主研发创新，攻克了海底光缆系统万公里光电传输、25 年超高可靠性三大行业关键技术难题，目前已拥有具备自主知识产权的海底光纤光缆、中继器、分支器等核心产品。2020 年，华海通信发布全球首个 16 纤对中继海底光缆系统，并用于海南香港海缆快线项目中。2021 年，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。

PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目是近年公司投资的重点在建工程，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，并大大降低时延，极大满足中国到欧洲、非洲快速增长的国际业务流量需求，其中巴基斯坦-埃及-肯尼亚、埃及-法国段已建设完毕，PEACE 项目已建成段按计划在 2022 年年内投入运营。

图 30：亨通发布首个 32 纤对海底通信中继器原型机



资料来源：亨通光电，东莞证券研究所

图 31：PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目

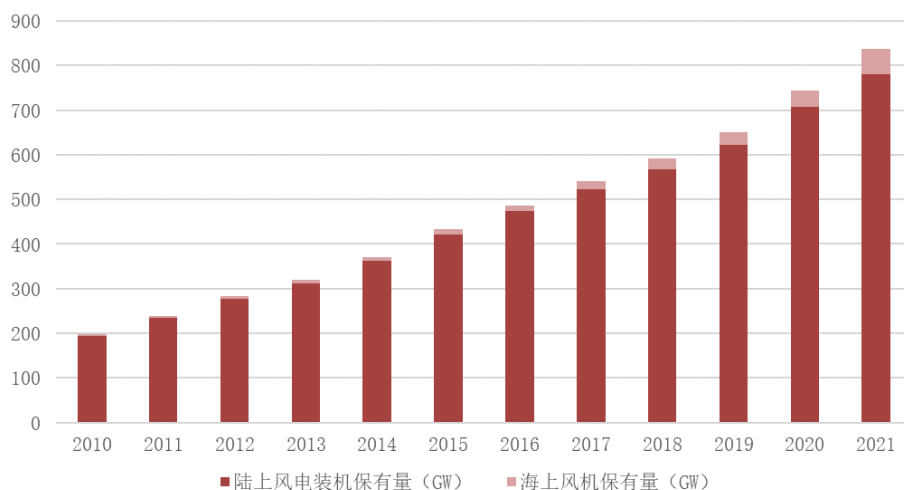


资料来源：亨通光电，东莞证券研究所

2.2 双碳背景下海上风电建设正不断推进，公司积极扩充海底电缆产能

全球风机量增势迅猛。在全球关注“碳中和”主题的时代背景下，具备新能源特质的风电成为世界各国所关注的焦点，并进行了大规模的风力发电机铺设，力求推动能源结构转型。据 GEWC 数据统计，全球风机保有量在 2010-2021 年间复合增长率为 14.00%，在 2021 年全球风机保有量达到了 837GW，其中海电风机为 57GW，陆电风机为 780GW。

图 32：2010-2021 年全球风机保有量

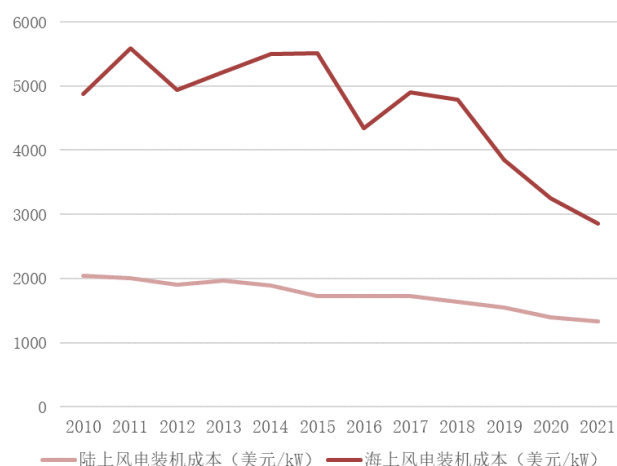


资料来源：GEWC，东莞证券研究所

海上风电是重要的发展方向。目前风力发电仍以陆上风电为主，但是海上风电作为风力发电的重要组成部分，其具备风速较陆上更大、风垂直切变更小、有稳定的主导方向、

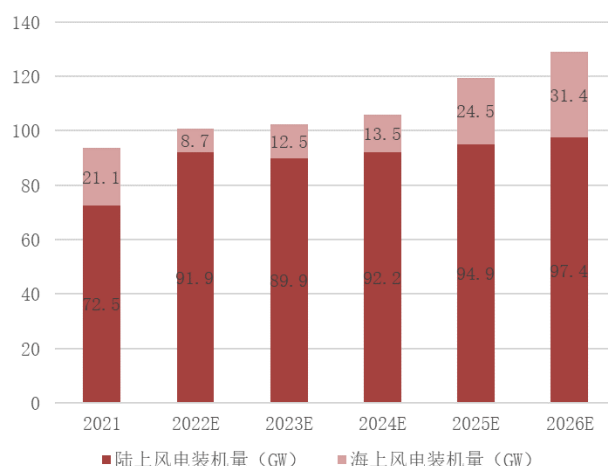
年利用小时长等优越特性，并且业界海电装机成本在近年得到了有效的控制，预期海上风电占比将在未来不断提升。从增量角度来看，2021 年全球风机装机量为 93.6GW，预计到 2026 年全球风机装机量将达到 128.8GW，其中海电风机装机量将上升至 31.4GW，陆电风机装机量上升至 97.4GW，海电风机占总体装机的比重呈现上升趋势。

图 33：海电装机成本呈下降趋势



资料来源：IRENA，东莞证券研究所

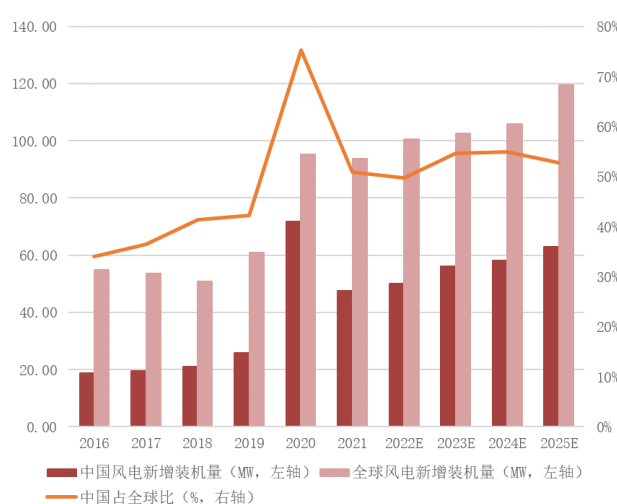
图 34：2022-2026 年全球风机装机量预测



资料来源：GEWC，东莞证券研究所

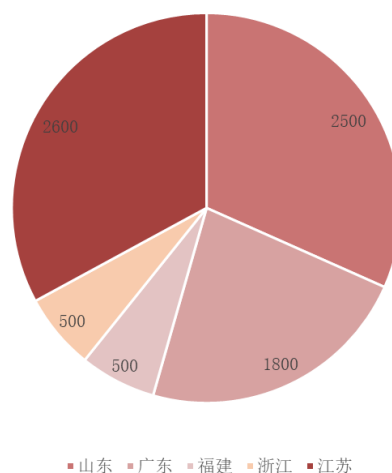
我国在全球风电新增装机量占主要地位。从地域分布来看，我国占据全球风电新增风电装机量的主要地位。根据《Global Wind Report 2022》统计，2021 年我国海上风电新增装机容量达 16.90GW，位居全球首位。按照“十四五”相关规划，预计 2025 年中国风电新增装机量将达到 63MW，占据全球的 52.72%，并将在我国形成以江苏、山东、广东为主的五大海上风电基地。

图 35：“十三五”及“十四五”期间风电新增装机量



资料来源：国家能源局，东莞证券研究所

图 36：我国五大海上风电基地规划装机容量



资料来源：《“十四五”可再生能源发展规划》，东莞证券研究所

我国在海电领域给予政策面支持。我国在 2020 年提出二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值、争取在 2060 年实现碳中和的目标。在此基础上，近年对能源发展规划不断补充，作出了《“十四五”可再生能源发展规划》、《“十四五”现代能源体系规划》等具体设计，为海上风电发展提供了政策面的有效支持。

表 4：我国海上风电相关政策

政策	颁布时间	主要内容
《“十四五”可再生能源发展规划》	2022 年 6 月	到 2025 年，可再生能源年发电量达到 3.3 万亿千瓦小时左右。“十四五”期间，可再生能源发电量增量在全社会用电量增量中的占比超过 50%，风电和太阳能发电量实现翻倍。
《“十四五”现代能源体系规划》	2022 年 3 月	将加快发展风电、太阳能发电，加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系，到 2025 年，我国非化石能源消费比重提高到 20%左右，非化石能源发电量比重达到 39%左右。
《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》	2021 年 11 月	到 2025 年，全国统一电力市场体系初步建成，国家市场与省（区、市）区域市场协同运行，电力中长期、现货、辅助服务市场一体化设计、联合运营，跨省跨区资源市场化配置和绿色电力交易规模显著提高，有利于新能源、储能等发展的市场交易和价格机制初步形成。
《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》	2021 年 8 月	引导市场主体多渠道增加可再生能源并网规模，多渠道增加可再生能源并网消纳能力，鼓励发电企业自建储能或调峰能力增加并网规模，允许发电企业购买储能或调峰能力增加并网规模，鼓励多渠道增加调峰资源。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	2021 年 3 月	构建现代能源体系，加快发展非化石能源，大力提升风电、光伏发电规模。
《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	2021 年 11 月	推进能源革命，完善能源产供储销体系，加强国内油气勘探开发，加快油气储备设施建设，建设智慧能源系统，优化电力生产和输送通道布局，提升新能源消纳和存储能力，提升向边远地区输配电能力。
《关于〈关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见〉有关事项的补充通知》	2020 年 10 月	确保存量项目合理收益，基于核定电价时全生命周期发电小时数等因素，确定各类项目全生命周期合理利用小时数。
《关于印发各省级行政区域 2020 年可再生能源电力消纳责任权重的通知》	2020 年 6 月	明确了各省（区、市）2020 年可再生能源电力消纳总量责任权重、非水电责任权重的最低值和激励值。

资料来源：网络资料整理，东莞证券研究所

海缆行业存在较高技术壁垒，公司拥有深厚的技术储备。由于海上风电传输环境对海缆产生更高的抗拉伸、耐冲击性能的要求，海缆在工艺上相较于其他线缆具备更复杂的流程，生产上需要 VCV 生产线和 CCV 生产线等设备。随着国内海上风电项目逐步向深远海方向发展，对海上风电场主机并网使用的 220kV 及以上电压等级的交流海缆及直流海缆的需求相应增长，对海缆的质量提出了更高的要求。

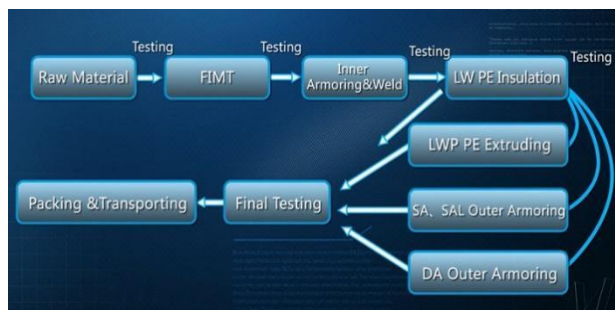
公司已具备 FIMT、内装甲和焊接、LW 聚乙烯绝缘、LWP 聚乙烯挤出、SA\SAL 外装甲、DA 外盔甲以及相应的测试流程等工艺，在海缆制造领域拥有深厚的技术储备。公司具备

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，公司的 500kV 交联聚乙烯绝缘海底电缆产品已实现国际领先水平。

图 37：交流海底电缆海缆图例



图 38：公司已具备完整的海缆制造工艺

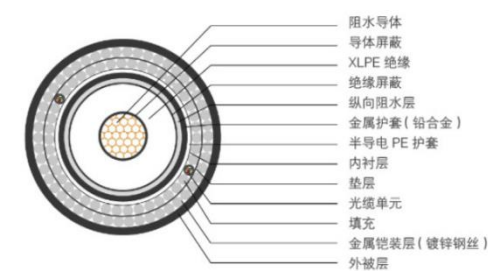


资料来源：中天海缆，东莞证券研究所

资料来源：亨通光电，东莞证券研究所

公司海上风电在手订单充足，助力企业业绩增长。2022 年，公司持续中标国内外海上风电项目。2022 年 11 月，公司确认中标“龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 220kV 海缆采购”、“龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 35kV 海缆采购”、“绥中-锦州油田群岸电应用工程海底电缆和附件采购及施工敷设（PC）”、“泰国 PEA 乌龟岛 33kV 海电缆项目”等海上风电及海洋油气项目，合计中标金额约为 31.37 亿元人民币（含税），预计主要将对公司 2023 年度经营业绩产生正向效用。

图 39：额定电压 1kV-500kV 交联聚乙烯绝缘交流海缆 图 40：亨通光电海上风电项目



资料来源：亨通光电，东莞证券研究所

资料来源：亨通光电，东莞证券研究所

紧抓海上风电发展机遇，积极扩充海底电缆产能。公司将紧抓深远海海上风电风场发展机遇，以海底电缆业务为基础，持续加大工程能力建设。公司目前海缆产能主要依靠位于苏州常熟的亨通国际海洋产业园，为进一步增强海洋工程建设能力，正投资建造一艘新一代深远海大型风机安装船。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。

图 41：苏州常熟亨通国际海洋产业园



资料来源：亨通光电，东莞证券研究所

图 42：建设中的射阳生产基地



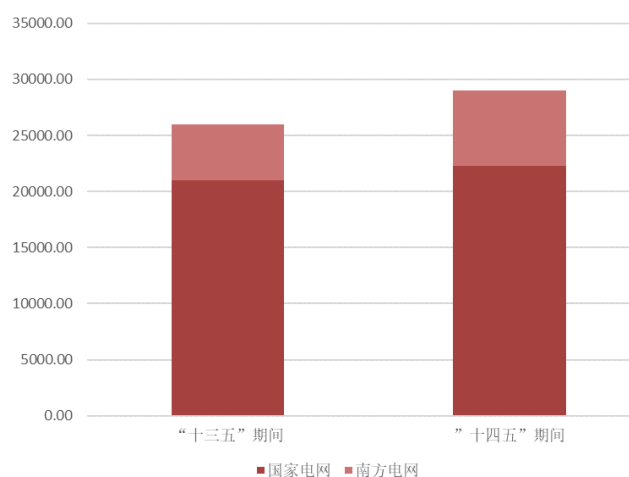
资料来源：亨通光电，东莞证券研究所

3. 积极拓展智慧电网/特高压/光通信布局，打开多元化增长曲线

3.1 “两网”投资总额提升，智能电网与特高压业务迎来新建设周期

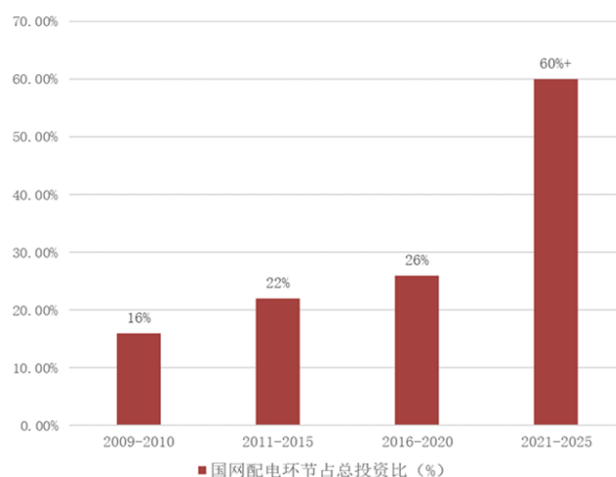
“两网”投资总额进一步提升，配电成为投资要点。受“十四五”纲要推动，两网计划在“十四五”期间进一步增大电网建设投资规模。国家电网“十四五”期间预计投入 3500 亿美元（约合 2.23 万亿元人民币）推动能源互联网升级，南方电网总体电网建设规划投资约 6700 亿元，二者合计相较于“十三五”时期整体增加了 3000 亿元左右。2010 年，国网发布《国家电网智能化规划总报告》中提到，配电环节在 2009 至 2020 年三个阶段投资计划分别占比 16%、22%、26%，在 2021 年，国网发布《国家电网智能化规划总报告》中则将这一比例上升至 60%以上。南网在“十四五”期间配电环节投资预计达到 3200 亿元，约占总体投资的 47.76%。

图 43：“两网”电网建设投资规划（亿元）



资料来源：国家电网，南方电网，东莞证券研究所

图 44：国网配电环节占总投资比

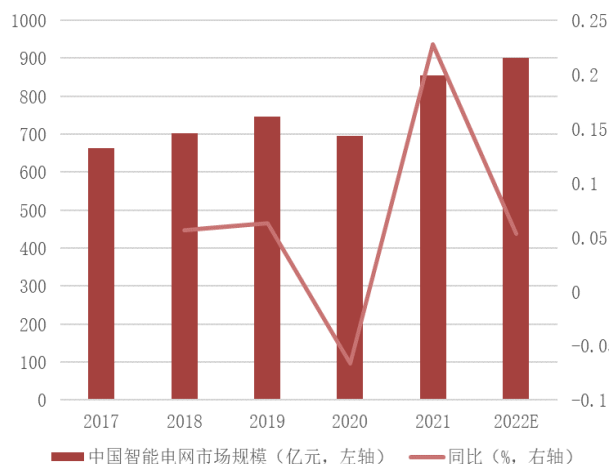


资料来源：国家电网，东莞证券研究所

智能电网在输变配电环节承担重要职能，市场规模不断扩大。在输变配电环节，智能电网在智能输电的变压器与电线电缆等物联应用、智能变电的传感器和变感器、智能配电的自动化系统、电网监测和保护等方面为配电赋能。据华经研究院数据显示，截至 2021

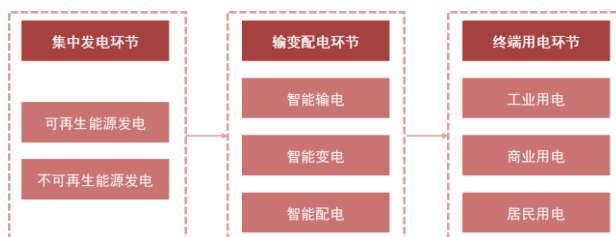
年，我国智能电网市场规模为 854.6 亿元，2022 年市场规模有望突破 900 亿元。

图 45：中国智能电网市场规模



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

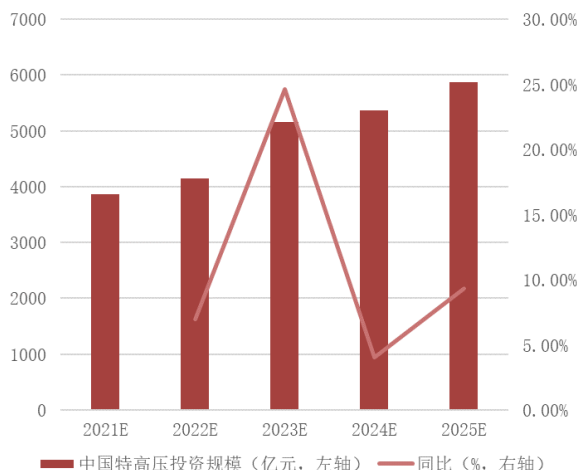
图 46：智能电网在输变配电环节承担重要职能



资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

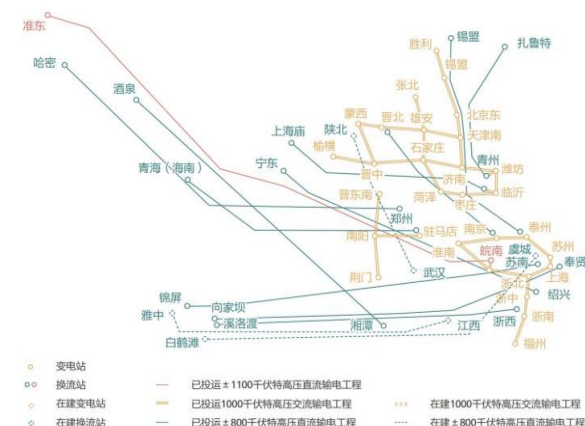
特高压是能源运输的“主动脉”。2021 年 3 月，国家电网发布《碳达峰、碳中和行动方案》提出，“十四五”期间，国家电网新增的跨区输电通道将以输送清洁能源为主，将规划建设 7 回特高压直流，新增输电能力 5600 万千瓦。“十四五”期间，国家电网围绕新能源大基地项目规划建设特高压工程“24 交 14 直”，线路长度 3 万公里，总投资 3800 亿元。其中，2022 年计划开工“10 交 3 直”共 13 条特高压线路，创历年开工数新高。

图 47：中国特高压投资规模



资料来源：中商情报网，东莞证券研究所

图 48：中国特高压建设线路



资料来源：国家电网，东莞证券研究所

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。在 2022 年上半年，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。

图 49：亨通 500kV 超高压陆缆运往中亚



图 50：当前特高压线路建设进度

类型	特高压项目	主体	投运时间	进展
直流	陕北-武汉	国网	2021 年 7 月	建成
	雅中-江西	国网	2021 年 6 月	建成
	白鹤滩-江苏	国网	2022 年 7 月	建成
	白鹤滩-浙江	国网	2022 年 12 月	建成
	金上-湖北	国网	预计 2025 年	开工
	陇东-山东	国网	预计 2025 年	核准批复
	哈密-重庆	国网		可研
	宁夏-湖南	国网	计划 2025 年	可研
	藏东南-粤港澳	国网		可研
	陕西-安徽	国网		项目论证
交流	陕西-河南	国网		项目论证
	蒙西-京津冀	国网		项目论证
	外电入浙直流	国网		项目论证
	南昌-长沙	国网	2021 年 12 月	建成
	荆门-武汉	国网	2022 年 12 月	建成
	南阳-荆门-长沙	国网	2022 年 10 月	建成
	驻马店-武汉	国网	计划 2023 年	在建
	南昌-武汉	国网	计划 2023 年	在建
	福州-厦门	国网	计划 2023 年	在建
	川渝环线	国网	计划 2023 年	在建
	张北-胜利	国网	计划 2025 年	招标
	大同-怀柔-天津北-天津南	国网		预可研

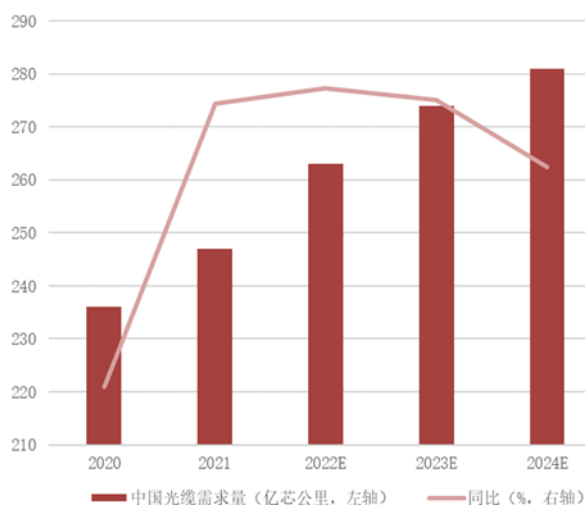
资料来源：亨通光电，东莞证券研究所

资料来源：国家电网，国家能源局，东莞证券研究所

3.2 公司深度绑定供应关系，光模块迭代催生需求

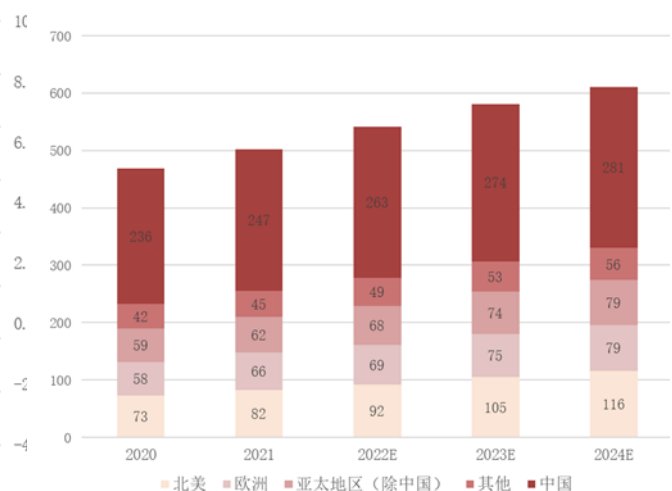
光纤光缆仍处于需求上行期。自 2020 年以来，在双千兆网络建设与光纤到户推动下，国内运营商对光纤光缆集采规模出现反转，需求量上升趋势显现。据 CRU 预测，2021 年中国光缆需求量约 2.47 亿芯公里，2022 年将增至 2.63 亿芯达公里，增幅达 7.77%，到 2024 年有望达到 2.81 亿芯公里，国内总体需求位于量能上行区间。全球光缆需求量在 2024 年将达 6.11 亿芯公里，2020-2024 年复合增长率达 6.89%。

图 51：2020-2024 年中国光缆需求量



资料来源：CRU，东莞证券研究所

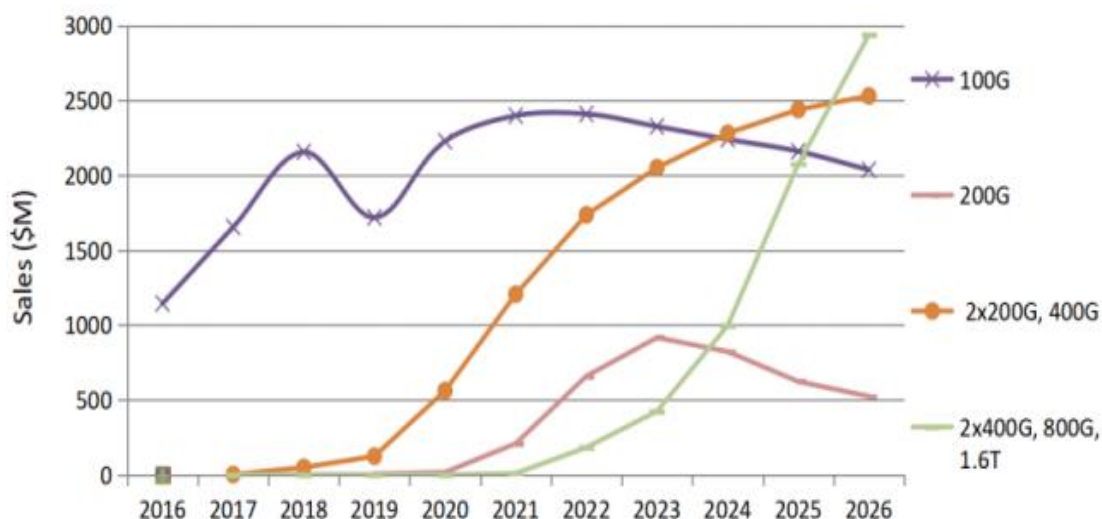
图 52：2020-2024 年全球光缆需求量



资料来源：CRU，东莞证券研究所

光模块高端化进行时。据 LightCounting 数据显示，在近年，以 2*200G、400G/2*400G、800G 为代表的高端光模块在以太网光模块销售领域将加速出货，100G/200G 光模块销售端走弱，呈现高端光模块导入替代态势。

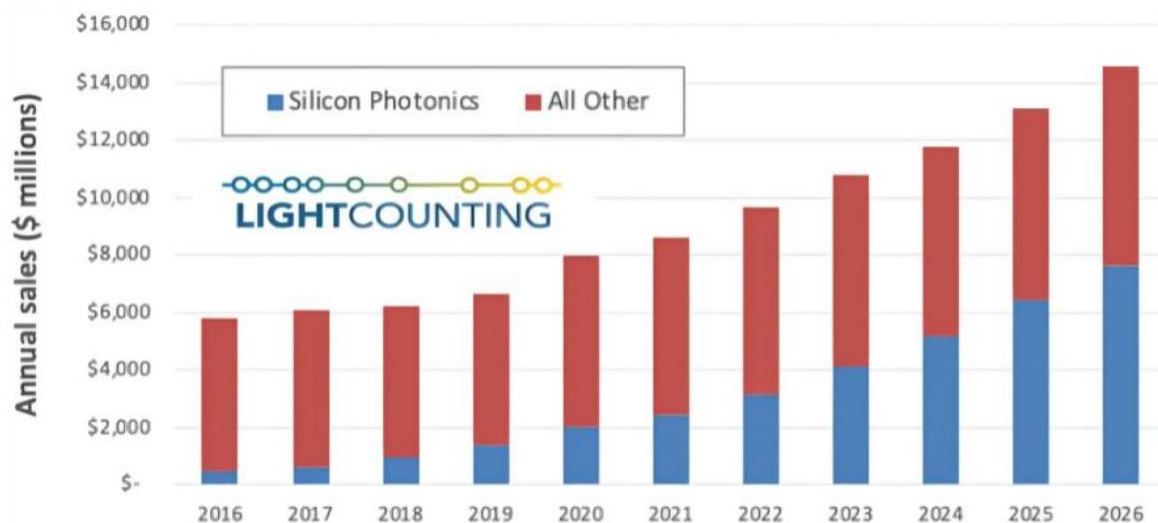
图 53：400G/800G 光模块替代预期



资料来源：Lightcounting，东莞证券研究所

硅光模块是 CPO 的主要组件之一，光电传输器件具备产能与成本成反比的优势，有助于数据中心以更低能耗提高信息传输可靠性，拓展多元功能嵌入方式，满足未来超大量数据传输需求。LightCounting 预计，2021-2026 年硅光方案市场份额持续提升，2020 年硅光市场规模大约在 20 亿美元左右，预计到 2026 年硅光市场规模将接近 80 亿美元，硅光市场份额有望从 25% 提升至 50% 以上。

图 54：2016-2026 年硅光模块历史销售及预测



资料来源：Lightcounting，东莞证券研究所

公司保持优秀的光通信供应能力。公司积极应对行业变化，在光纤光缆及光模块等光通信产品与下游客户保持着良好的供应关系，曾获中国电信颁发的 2021 年度供应保障贡献奖、年度中国电信 A 级产品供应商以及“中国移动合作伙伴乡村振兴贡献”金奖。在光纤光缆方面，曾多次中标国内主要运营商光纤光缆集中采购；在光模块方面，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。

4. 投资策略

维持对公司的“买入”评级。公司是全球信息与能源互联解决方案的领军企业，具备设计、研发、制造、销售与服务一体化的全产业链综合能力。数通面需求有望保持旺盛，能源面在手订单充足，助力公司业绩实现增长。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.81、1.11 元和 1.39 元，对应 PE 分别为 19 倍、14 倍和 11 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

- （1）**产业政策发生变化。**若支持海上风电等能源转型升级相关政策退潮，将会对公司海洋通信及电力传输业务预期产生不利影响；
- （2）**经营环境受地缘因素影响。**公司跨洋业务覆盖全球，受地缘政治因素影响程度较大，经营环境或受国际关系影响；
- （3）**应收账款坏账风险。**公司存在应收票据及应收账款价值较高，约占 2022Q3 资产的 47.45%，具备重要性。若客户出现重大经营变化，则应收账款存在出现坏账的风险。

表 5：公司盈利预测简表（截至 2023/3/30）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	41,271.17	46,900.53	54,024.60	62,039.19
营业总成本	39,436.85	43,922.13	50,060.26	57,048.04
营业成本	34,687.59	39,733.91	45,019.76	51,259.78
营业税金及附加	132.92	140.70	162.07	186.12
销售费用	1,135.74	1,585.24	1,826.03	2,096.92
管理费用	1,369.57	703.51	756.34	868.55
财务费用	506.86	0.00	270.12	310.20
研发费用	1,604.17	1,758.77	2,025.92	2,326.47
其他经营收益	(125.47)	(375.20)	(486.22)	(620.39)
公允价值变动净收益	(162.43)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(7.89)	0.00	0.00	0.00
其他收益	297.31	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,708.84	2,603.20	3,478.12	4,370.76
加 营业外收入	65.22	21.01	23.50	20.19
减 营业外支出	36.57	28.13	26.57	24.80
利润总额	1,737.49	2,596.08	3,475.05	4,366.15
减 所得税	159.54	420.57	503.88	633.09
净利润	1,577.95	2,175.52	2,971.17	3,733.06
减 少数股东损益	141.65	178.39	243.64	306.11
归母公司所有者的净利润	1,436.30	1,997.12	2,727.53	3,426.95
基本每股收益(元)	0.58	0.81	1.11	1.39
PE（倍）	26	19	14	11

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn