

亨通光电 (600487.SH)

在手订单丰富，海风及光纤光缆催化高景气

买入

核心观点

2022 上半年营收保持稳健增长。公司 22H1，公司实现营收 221.06 亿元（同比+22.42%），净利润 8.60 亿元（同比+28.17%），扣非归母净利润 8.85 亿元（同比+59.21%），销售毛利率 16.23%，销售净利率 4.19%；

22Q2 营收 127.54 亿元（同比 15.08%），净利润 5.16 亿元（同比+26.78%），销售毛利率 16.23%（同比-0.32pct，环比+1.28pct），净利率 4.19%（同比+0.34pct，环比+0.46pct）。

抢抓产业技术变革发展机遇，光通信网络业务增长较快。公司 2022 上半年光通信业务实现较快增长：2022 上半年海外订单较大幅增长，海外产业与市场布局的效果凸显；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。

加速向能源互联系统解决方案服务商转型，全球能源项目持续中标。截至 2022 年 7 月末，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 135.36 亿元。截至 2022 年 7 月末，陆续中标“越南金瓯海上风电项目”“中广核新能源海缆检测及维修框架协议采购项目”“沙特红海海缆项目”等海洋工程项目；2022 年 7 月中标中国电信 2022 年电缆产品集中采购项目中的电力电缆和数字通信电缆，中标金额为 14.50 亿元。

持续深耕全球跨洋海缆通信网络建设业务，成效显著。截至 22 年 7 月，公司全球海光缆交付里程数已累计突破 55,000 公里，在手订单金额超 60 亿元。

成本费用管控良好，持续重视研发投入。公司 2022 年持续全面推行降本增效，提升生产效率，降低管理、销售等费用支出，22 年二季度销售毛利率 16.23%（同比-0.32pct，环比+1.28pct），净利率 4.19%（同比+0.34pct，环比+0.46pct）。报告期内管理、销售、研发费用率结构基本稳定，财务费用增加主要受到贷款利率下降以及汇兑收益影响。

风险提示：原材料价格波动；海上风电装机不及预期；竞争加剧等。

投资建议：看好新老业务增长，维持“买入”评级。

我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收分别为 470/543/613 亿元，同比增速为 14%/15%/13%；公司净利润增速更高，净利润为 22/27/34 亿元，同比增速为 53%/24%/27%，当前估值对应 PE 为 19/16/12 倍。长期看好公司新老业务增长潜力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	32,384	41,271	47,021	54,251	61,268
(+/-%)	8.4%	27.4%	13.9%	15.4%	12.9%
净利润(百万元)	1062	1436	2149	2655	3296
(+/-%)	-22.1%	35.3%	49.6%	23.6%	24.2%
每股收益(元)	0.45	0.61	0.91	1.12	1.40
EBIT Margin	6.0%	5.7%	6.1%	5.8%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	5.3%	6.9%	9.9%	11.6%	13.5%
市盈率 (PE)	23.8	17.6	11.8	9.5	7.7
EV/EBITDA	16.3	15.1	10.5	9.6	8.0
市净率 (PB)	1.26	1.22	1.16	1.10	1.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：付晓钦

0755-81982929

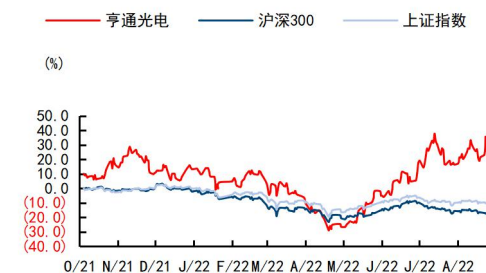
fuxq@guosen.com.cn

S0980520120003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	18.01 元
总市值/流通市值	42540/42540 百万元
52 周最高价/最低价	18.68/9.30 元
近 3 个月日均成交额	935.94 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《亨通光电(600487.SH)-风光电领先企业，海风催化高景气》——2022-05-29
- 《亨通光电-600487-2012 年报点评：光通信 13 年或将再续辉煌》——2013-03-21
- 《亨通光电-600487-中报点评：净利润增长小幅高于预期，但行业景气度已有所回落》——2010-08-18
- 《亨通光电季报点评：季报符合预期，机会应在下半年》——2010-04-26
- 《亨通光电 09 年报点评：盈利大幅提升，光纤光缆降价压力仍存》——2010-04-01

2022 上半年营收保持稳健增长。公司 22H1, 公司实现营收 221.06 亿元(同比+22.42%), 净利润 8.60 亿元(同比+28.17%), 扣非归母净利润 8.85 亿元(同比+59.21%), 销售毛利率 16.23%, 销售净利率 4.19%;

22Q2 营收 127.54 亿元(同比 15.08%), 净利润 5.16 亿元(同比+26.78%), 销售毛利率 16.23%(同比-0.32pct, 环比+1.28pct), 净利率 4.19%(同比+0.34pct, 环比+0.46pct)。

图1: 亨通光电营业收入及增速(单位: 亿元、%)



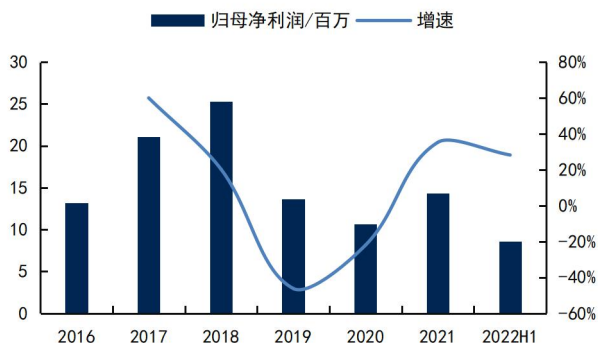
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 亨通光电单季营业收入及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 亨通光电归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

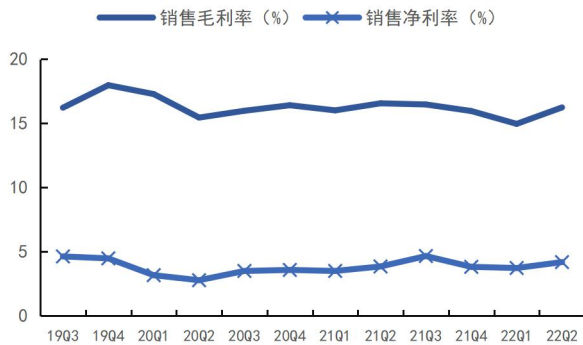
图4: 亨通光电单季归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

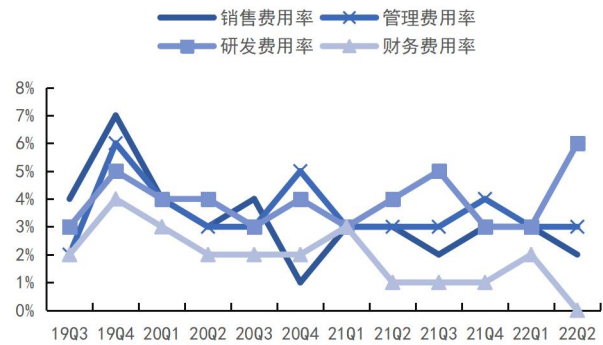
成本费用管控良好, 持续重视研发投入。公司 2022 年持续全面推行降本增效, 提升生产效率, 降低管理、销售等费用支出, 22 年二季度销售毛利率 16.23%(同比-0.32pct, 环比+1.28pct), 净利率 4.19%(同比+0.34pct, 环比+0.46pct)。

图5：亨通光电毛利率、净利率变化情况（按季度）



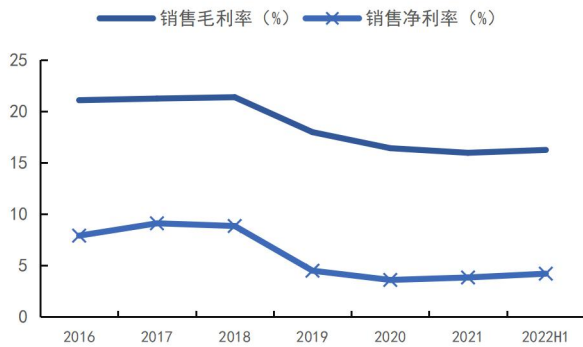
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：亨通光电三项费用率变化情况（按季度）



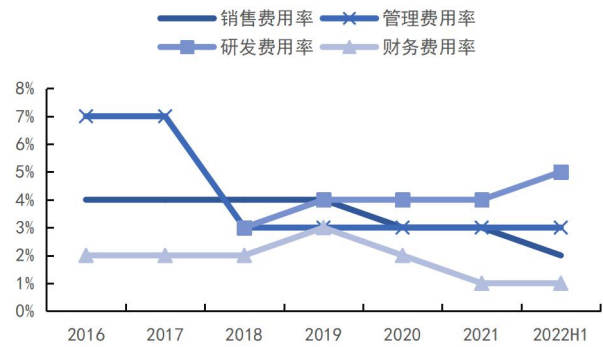
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：亨通光电毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：亨通光电三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：我们维持盈利预测，预计公司2022-2024年营收470.21/542.51/612.68亿元（同比+14%/15%/13%），归母净利润22/27/34亿元（同比+53%/24%/27%），当前股价对应PE为19/16/12倍，长期看好公司新老业务增长潜力，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表（截至20220902）

代码	公司简称	股价 /元	总市值 /亿元	EPS				PE				PB (22E)	投资评级
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E		
603606.SH	东方电缆	74.08	509.46	1.36	1.73	1.94	2.63	54.5	42.8	38.2	28.2	10.07	无评级
600522.SH	中天科技	23.00	784.98	0.74	0.05	1.11	1.36	31.1	460.0	20.7	16.9	2.79	买入
601869.SH	长飞光纤	45.72	246.35	0.72	0.93	1.36	1.65	63.5	49.2	33.6	27.7	3.66	无评级
600973.SH	宝胜股份	5.07	69.53	0.16	-0.56	0.30	0.39	31.7	-9.1	16.9	13.0	2.06	无评级
平均								45.2	135.7	27.4	21.4		
600487.SH	亨通光电	18.01	425.43	0.45	0.61	0.94	1.13	40.0	29.5	19.2	15.9	2.01	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：中天科技、亨通光电为国信证券经济研究所预测，其余为Wind一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	9728	10248	11312	11398	12513	营业收入	32384	41271	47021	54251	61268
应收款项	11353	15997	1197	1381	1559	营业成本	27073	34688	39528	44867	50251
存货净额	4862	5153	9262	10722	12004	营业税金及附加	116	133	169	1166	1287
其他流动资产	5214	4007	279	321	363	销售费用	941	1136	1317	1508	1685
流动资产合计	32820	36000	22645	24417	27035	管理费用	1112	1370	1290	1451	1617
固定资产	9791	9996	11089	12038	12362	研发费用	1215	1604	1834	2116	2389
无形资产及其他	1617	1678	1612	1545	1479	财务费用	680	507	217	(66)	(86)
投资性房地产	2789	3270	3270	3270	3270	投资收益	(24)	(8)	3	3	3
长期股权投资	1468	1513	1507	1502	1496	资产减值及公允价值变动	175	(169)	(70)	0	0
资产总计	48485	52457	40124	42773	45643	其他收入	(1239)	(1553)	(1834)	(2116)	(2389)
短期借款及交易性金融负债	9248	9786	500	300	200	营业利润	1374	1709	2599	3212	4128
应付款项	7564	9515	5323	6162	6899	营业外净收支	(34)	29	0	0	0
其他流动负债	4482	4588	4975	5753	6441	利润总额	1340	1737	2599	3212	4128
流动负债合计	21294	23888	10798	12215	13540	所得税费用	181	160	239	295	495
长期借款及应付债券	3436	3416	3186	3186	3186	少数股东损益	97	142	212	262	337
其他长期负债	413	503	452	401	350	归属于母公司净利润	1062	1436	2149	2655	3296
长期负债合计	3849	3919	3638	3588	3537	现金流量表（百万元）					
负债合计	25143	27807	14436	15802	17076	净利润	1062	1436	2149	2655	3296
少数股东权益	3351	3881	3965	4069	4203	资产减值准备	2	(126)	(3)	(1)	(0)
股东权益	19991	20769	21723	22901	24364	折旧摊销	1169	1179	907	1119	1244
负债和股东权益总计	48485	52457	40124	42773	45643	公允价值变动损失	(175)	169	70	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	680	507	217	(66)	(86)
每股收益	0.45	0.61	0.91	1.12	1.40	营运资本变动	(1602)	(2189)	10561	(121)	(129)
每股红利	0.38	0.34	0.51	0.63	0.78	其它	12	189	87	105	134
每股净资产	8.46	8.79	9.20	9.69	10.31	经营活动现金流	468	657	13771	3757	4545
ROIC	10%	11%	16%	28%	31%	资本开支	0	(747)	(2001)	(2001)	(1501)
ROE	5%	7%	10%	12%	14%	其它投资现金流	(1308)	1067	0	0	0
毛利率	16%	16%	16%	17%	18%	投资活动现金流	(1492)	275	(1995)	(1995)	(1495)
EBIT Margin	6%	6%	6%	6%	7%	权益性融资	(156)	519	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	8%	8%	9%	负债净变化	(385)	(100)	(230)	0	0
收入增长	8%	27%	14%	15%	13%	支付股利、利息	(907)	(799)	(1195)	(1477)	(1834)
净利润增长率	-22%	35%	50%	24%	24%	其它融资现金流	6322	867	(9286)	(200)	(100)
资产负债率	59%	60%	46%	46%	47%	融资活动现金流	3582	(412)	(10711)	(1677)	(1934)
息率	3.6%	3.2%	4.7%	5.8%	7.3%	现金净变动	2557	520	1064	85	1116
P/E	23.8	17.6	11.8	9.5	7.7	货币资金的期初余额	7171	9728	10248	11312	11398
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0	货币资金的期末余额	9728	10248	11312	11398	12513
EV/EBITDA	16.3	15.1	10.5	9.6	8.0	企业自由现金流	0	368	12086	1852	3168
						权益自由现金流	0	1135	2372	1711	3144

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032