

公司研究

中标 31 亿海洋能源项目，海风成长性不变

——亨通光电（600487.SH）跟踪报告之一

要点

事件：2022 年 11 月 14 日，公司公告陆续中标国内、国外海洋能源项目，**中标总金额为 31.37 亿元，占公司 2021 年营收 7.60%。**

本批公包含 6 个项目，包含海缆采购、附件采购、海缆防冲刷保护、运维服务，以国内海缆项目为主。其中，龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 220kV 海缆采购 17.82 亿元；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）7.66 亿元；龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 35kV 海缆采购 4.84 亿元；泰国 PEA 乌龟岛 33kV 海电缆项目 0.68 亿元；国家电投山东半岛南海上风电基地 V 场址 500MW 项目海缆防冲刷保护及附属工程专业分包 0.18 亿元；运维服务总计 0.19 亿元。**该批项目合同的履行主要影响公司 2023 年业绩。**

海陆电缆在手订单充足，持续中标海上风电项目。截至 2022 年 9 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约 160 亿元。2022 年，公司中标 10 个以上海缆项目及多个海洋工程项目，体现了公司在海洋能源领域的综合技术实力。公司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，进一步提升公司海缆生产能力。

十四五期间海底电缆业务快速成长，倡议十四五末海风累计装机达 100GW。根据风电之音披露，2022 年上半年我国海上风电风机公开招标规模超预期，高达 16.1GW。《2022 全球海上风电大会倡议》提出，到“十四五”末，我国海上风电累计装机容量需达到 100GW，到 2030 年累计达 200GW，到 2050 年累计超过 1000GW。公司作为海底电缆龙头，海洋业务有望持续持续增长。

深耕跨洋海底光缆业务，截止 2022 年 9 月末在手订单约 65 亿元。公司继续深耕全球跨洋海缆通信网络建设业务，已成为国内唯一海底光缆全产业链公司。2022 年前三季度，公司除 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目外，推进了索马里、菲律宾、巴西、沙特等多个国家的项目，截至 2022 年 9 月末，在手订单金额约 65 亿元。

投资建议：公司为中国光纤光网、智能电网、大数据物联网等领域的创新型企业，在光纤通信、超高压海缆、硅光子及新能源材料等领域不断突破。考虑到受抢装潮结束影响，2022 年全国规划装机量较少，我们维持 2022-2024 年归母净利润为 23.27、28.94、33.42 亿元，对应 PE 分别为 17x、14x、12x，维持“增持”评级。

风险提示：光纤价格景气周期回落，毛利率下滑，海缆景气度下滑。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	32,384	41,271	47,394	52,769	57,748
营业收入增长率	8.42%	27.44%	14.84%	11.34%	9.44%
净利润（百万元）	1,062	1,436	2,327	2,894	3,342
净利润增长率	-22.05%	35.28%	62.04%	24.34%	15.49%
EPS（元）	0.45	0.61	0.97	1.20	1.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.31%	6.92%	10.15%	11.32%	11.69%
P/E	37	27	17	14	12
P/B	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-17；2021 年股本为 23.62 亿股，2022 年为 24.06 亿股

增持（维持）

当前价：16.48 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

联系人：王之含

wangzhihan@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	24.06
总市值(亿元):	396.53
一年最低/最高(元):	9.26/21.45
近 3 月换手率:	150.48%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.04	6.51	23.11
绝对	-18.01	-5.31	-0.26

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	32,384	41,271	47,394	52,769	57,748
营业成本	27,073	34,688	39,356	43,836	47,585
折旧和摊销	1,169	1,179	1,236	1,425	1,579
税金及附加	116	133	219	264	289
销售费用	941	1,136	1,422	1,410	1,559
管理费用	1,112	1,370	1,493	1,583	1,768
研发费用	1,215	1,604	1,552	1,636	2,021
财务费用	680	507	821	798	779
投资收益	-24	-8	0	0	0
营业利润	1,374	1,709	2,795	3,566	4,119
利润总额	1,340	1,737	2,877	3,577	4,131
所得税	181	160	374	465	537
净利润	1,159	1,578	2,503	3,112	3,594
少数股东损益	97	142	175	218	252
归属母公司净利润	1,062	1,436	2,327	2,894	3,342
EPS(元)	0.45	0.61	0.97	1.20	1.39

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,612	1,376	3,564	4,156	4,874
净利润	1,062	1,436	2,327	2,894	3,342
折旧摊销	1,169	1,179	1,236	1,425	1,579
净营运资金增加	544	4,327	3,057	2,445	2,224
其他	-1,163	-5,566	-3,055	-2,607	-2,271
投资活动产生现金流	-2,360	-1,636	-1,994	-1,701	-1,332
净资本支出	-1,420	-2,694	-1,944	-1,651	-1,282
长期投资变化	1,468	1,513	0	0	0
其他资产变化	-2,408	-455	-50	-50	-50
融资活动现金流	2,297	-29	29	-1,111	-2,298
股本变化	458	0	44	0	0
债务净变化	-764	519	1,016	-51	-1,192
无息负债变化	1,124	2,146	1,792	1,844	1,674
净现金流	1,394	-279	1,600	1,344	1,245

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	16.4%	16.0%	17.0%	16.9%	17.6%
EBITDA 率	11.0%	9.3%	10.9%	11.6%	11.8%
EBIT 率	7.3%	6.4%	8.3%	8.9%	9.1%
税前净利润率	4.1%	4.2%	6.1%	6.8%	7.2%
归母净利润率	3.3%	3.5%	4.9%	5.5%	5.8%
ROA	2.4%	3.0%	4.3%	5.0%	5.4%
ROE (摊薄)	5.3%	6.9%	10.1%	11.3%	11.7%
经营性 ROIC	7.0%	7.0%	9.2%	10.2%	10.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	52%	53%	53%	52%	50%
流动比率	1.54	1.51	1.54	1.60	1.72
速动比率	1.31	1.29	1.32	1.37	1.47
归母权益/有息债务	1.58	1.57	1.61	1.80	2.20
有形资产/有息债务	3.56	3.70	3.86	4.21	4.90

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	48,485	52,457	57,602	62,244	65,994
货币资金	9,728	10,248	11,848	13,192	14,437
交易性金融资产	1,649	588	588	588	588
应收账款	10,288	13,889	15,950	17,758	19,434
应收票据	386	1,576	1,809	2,015	2,205
其他应收款 (合计)	683	538	611	680	745
存货	4,862	5,153	5,863	6,545	7,116
其他流动资产	2,437	1,472	1,472	1,472	1,472
流动资产合计	32,820	36,000	41,090	45,578	49,706
其他权益工具	413	394	394	394	394
长期股权投资	1,468	1,513	1,513	1,513	1,513
固定资产	7,625	6,955	7,912	8,288	8,182
在建工程	2,165	3,010	2,726	2,405	2,081
无形资产	1,617	1,678	1,694	1,709	1,725
商誉	1,018	1,037	917	791	659
其他非流动资产	590	922	922	922	922
非流动资产合计	15,665	16,457	16,512	16,666	16,289
总负债	25,143	27,807	30,615	32,408	32,890
短期借款	7,519	7,994	8,920	8,775	7,484
应付账款	3,868	5,412	6,140	6,839	7,424
应付票据	3,696	4,103	4,655	5,184	5,628
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	401	448	448	448	448
流动负债合计	21,294	23,888	26,687	28,471	28,944
长期借款	1,851	1,750	1,750	1,750	1,750
应付债券	1,585	1,666	1,666	1,666	1,666
其他非流动负债	246	331	331	331	331
非流动负债合计	3,849	3,919	3,928	3,937	3,946
股东权益	23,342	24,650	26,987	29,837	33,104
股本	2,362	2,362	2,406	2,406	2,406
公积金	8,751	8,858	9,047	9,336	9,483
未分配利润	8,915	10,168	12,098	14,440	17,309
归属母公司权益	19,991	20,769	22,931	25,563	28,579
少数股东权益	3,351	3,881	4,056	4,274	4,525

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.90%	2.75%	3.00%	2.67%	2.70%
管理费用率	3.43%	3.32%	3.15%	3.00%	3.06%
财务费用率	2.10%	1.23%	1.73%	1.51%	1.35%
研发费用率	3.75%	3.89%	3.28%	3.10%	3.50%
所得税率	14%	9%	13%	13%	13%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.06	0.07	0.11	0.14	0.16
每股经营现金流	0.68	0.58	1.48	1.73	2.03
每股净资产	8.46	8.79	9.53	10.62	11.88
每股销售收入	13.71	17.47	19.70	21.93	24.00

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	37	27	17	14	12
PB	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	15.1	15.2	11.6	9.8	8.7
股息率	0.4%	0.4%	0.7%	0.8%	0.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE