

持续中标彰显核心竞争力，下半年成长可期

2022 年 08 月 30 日



分析师：马天谔

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 29 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 221.06 亿元，同比增长 22.42%；实现归母净利润 8.60 亿元，同比增长 28.17%；实现扣非归母净利润 8.85 亿元，同比增长 59.21%。

➤ **营收稳健增长，费用结构优化，扣非同比高增。**

通信网络领域受益于光纤光缆行业量价齐升，能源互联领域受益于国家电网建设的稳步推进以及海风建设的加速推进，公司 22H1 实现营收 221.06 亿元，同比增长 22.42%，22Q2 实现营收 127.54 亿元，同比增长 15.08%。成本费用端，Q2 毛利率为 17.17%，同比提升 0.27pct，环比提升 2.22pct，主要得益于光通信招标价格提升的拉动；Q2 公司销售、管理、费用率分别为 2.14%、2.91%、5.88%，同比-0.59pct、-0.32pct、+1.66pct，研发主要投入到光棒、大容量高速海底光缆、超高压陆缆、超高压海缆交流和柔直系统、海上风电等领域，费用结构进一步优化。利润端，公司 Q2 实现扣非归母净利润 5.74 亿元，创 19 年以来单季度最高值，同比增长 58.70%，环比增长 85.07%。

➤ **业务多点开花，持续中标彰显竞争力，在手订单充足业绩确定性强。**

截至 22 年 7 月底，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，在手订单充足，22H2 及 23 年业绩确定性强。

海上风电领域，截至 22 年 7 月底，海缆方面，海外公司中标越南、沙特、墨西哥等海缆项目，国内中标“揭阳神泉二海上风电场项目”、中广核新能源海缆检测及维修框架协议采购项目”、“渤中-垦利油田群岸电应用工程老油田改造项目 35kV 海底电缆采购项目”、“国家电投山东半岛南海上风电基地 V 场址 500MW 项目海底光电复合电缆及附件”、“华能汕头勒门（二）海上风电场项目海缆及附属设备单价采购”等项目；海工方面，公司中标“山东能源渤中海上风电 A 场址工程”“三峡阳江青州 5/7 海上风电项目”等海洋工程项目。

预中标射阳大单，江苏项目正常推进。22 年 8 月 29 日，国能龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 220kV 海缆及附件设备采购公布中标候选人，江苏亨通高压海缆有限公司成为第一候选人，投标报价为 17.82 亿元，彰显公司海缆领域竞争力，同时亦验证江苏海风项目如期正常推进。同时为满足在手订单需求，根据中报，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。

海洋通信领域，上半年公司稳步推进并按时保质交付了包括索马里肯尼亚分支、菲律宾 SCIP-I 和 CDSCN、安哥拉 UNSC 等重点项目；新增签约菲律宾 SCIP-II、巴西亚马逊河缆 Infovia 等项目，并成功中标 ALC 联盟、沙特 Jeddah、马尔代夫 DSCoM 等项目；截至 22 年 7 月底，海洋通信在手订单金额超 60 亿元。同

推荐

当前价格：

维持评级

18.21 元

相关研究

1. 通信行业 2022 中期策略：科技“新四化”将内卷打造全新投资“摩天轮” -2022/07/10
2. 《行业深度研究：元宇宙之光——新一轮数据流量投资浪潮风云再起，行业拐点将至》-2021/12/22

时公司投资建设的 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目有望于年内部分投入运营，截至 22 年 7 月底，公司已签订约 8,470 万美元的预售订单。

➤ **拟变更定增资金用途，进一步完善海工能力。**

根据公司公告，公司拟变更 20 年底定增的部分资金用途，将原 100G/400G 硅光模块研发及量产项目部分募集资金进行调整和变更，金额约为 8.38 亿元，优先建设大型深远海风电安装平台项目（以下简称“海工船”项目），有利于提高公司在海上风电领域的综合竞争力，加强海上风电 EPC 业务能力，进一步提升行业市占率。

➤ **投资建议：**看好光纤光缆和海风海缆高景气，公司有望核心受益，同时公司陆缆领域基本盘稳固，微调盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 21.49 亿元/27.54 亿元/35.89 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 20X/16X/12X，公司近 5 年估值中枢为 23 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**光纤光缆景气度不及预期；海风景气度不及预期；市场竞争加剧致毛利率下行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	41,271	48,374	55,618	62,969
增长率（%）	27.4	17.2	15.0	13.2
归属母公司股东净利润（百万元）	1,436	2,149	2,754	3,589
增长率（%）	35.3	49.6	28.1	30.3
每股收益（元）	0.61	0.91	1.17	1.52
PE	30	20	16	12
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	41,271	48,374	55,618	62,969
营业成本	34,688	40,625	46,437	52,151
营业税金及附加	133	155	178	202
销售费用	1,136	1,306	1,502	1,700
管理费用	1,370	1,572	1,808	2,046
研发费用	1,604	1,935	2,147	2,267
EBIT	2,338	2,781	3,547	4,603
财务费用	507	429	449	463
资产减值损失	6	-5	-8	-9
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	1,709	2,689	3,454	4,511
营业外收支	29	27	26	25
利润总额	1,737	2,716	3,480	4,536
所得税	160	380	487	635
净利润	1,578	2,336	2,993	3,901
归属于母公司净利润	1,436	2,149	2,754	3,589
EBITDA	3,593	4,417	5,340	6,567

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10,248	10,709	12,149	14,229
应收账款及票据	15,465	18,102	20,318	22,789
预付款项	1,324	1,548	1,760	1,966
存货	5,153	6,022	6,859	7,685
其他流动资产	3,810	4,170	4,522	4,865
流动资产合计	36,000	40,550	45,608	51,533
长期股权投资	1,513	1,613	1,738	1,813
固定资产	6,955	7,056	7,130	7,174
无形资产	1,678	1,727	1,766	1,793
非流动资产合计	16,457	16,910	17,364	17,741
资产合计	52,457	57,460	62,972	69,274
短期借款	7,994	8,604	9,214	9,823
应付账款及票据	9,515	11,139	12,701	14,231
其他流动负债	6,380	7,079	7,749	8,415
流动负债合计	23,888	26,821	29,663	32,469
长期借款	1,750	1,750	1,750	1,750
其他长期负债	2,169	2,169	2,169	2,169
非流动负债合计	3,919	3,919	3,919	3,919
负债合计	27,807	30,740	33,583	36,388
股本	2,362	2,362	2,362	2,362
少数股东权益	3,881	4,068	4,307	4,619
股东权益合计	24,650	26,719	29,390	32,886
负债和股东权益合计	52,457	57,460	62,972	69,274

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.44	17.21	14.98	13.22
EBIT 增长率	11.22	18.95	27.55	29.77
净利润增长率	35.28	49.61	28.14	30.33
盈利能力 (%)				
毛利率	15.95	16.02	16.51	17.18
净利率	3.82	4.83	5.38	6.19
总资产收益率 ROA	2.74	3.74	4.37	5.18
净资产收益率 ROE	6.92	9.49	10.98	12.70
偿债能力				
流动比率	1.51	1.51	1.54	1.59
速动比率	1.19	1.18	1.19	1.23
现金比率	0.43	0.40	0.41	0.44
资产负债率 (%)	53.01	53.50	53.33	52.53
经营效率				
应收账款周转天数	122.83	122.81	119.79	118.75
存货周转天数	54.22	54.15	53.97	53.85
总资产周转率	0.79	0.84	0.88	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.91	1.17	1.52
每股净资产	8.79	9.59	10.62	11.97
每股经营现金流	0.58	1.14	1.66	2.02
每股股利	0.07	0.10	0.13	0.17
估值分析				
PE	30	20	16	12
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	12.83	10.47	8.50	6.69
股息收益率 (%)	0.38	0.55	0.70	0.92

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,578	2,336	2,993	3,901
折旧和摊销	1,255	1,635	1,793	1,964
营运资金变动	-2,404	-1,773	-1,396	-1,663
经营活动现金流	1,376	2,697	3,919	4,761
资本开支	-2,694	-1,957	-2,090	-2,235
投资	-291	-100	-125	-75
投资活动现金流	-1,636	-2,057	-2,215	-2,310
股权募资	519	0	0	0
债务募资	602	610	610	610
筹资活动现金流	-29	-150	-243	-361
现金净流量	-279	460	1,441	2,080

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026