



光纤光缆景气回升，海上风电立足长远

2022 年 11 月 02 日



分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师：于一铭

执业证号：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

► **事件概述：**2022 年 10 月 28 日，公司发布 2022 年三季报，22Q1-Q3 实现营业收入 346.52 亿元，同比增长 16.24%，实现归母净利润 14.20 亿元，同比增长 7.90%，实现扣非归母净利润 14.77 亿元，同比增长 34.07%；Q3 单季度实现营业收入 125.47 亿元，同比增长 6.74%，实现归母净利润 5.59 亿元，同比下降 13.21%，实现扣非归母净利润 5.91 亿元，同比增长 8.44%。

► **营收稳健增长，扣非同比高增。**

得益于光通信行业量价齐升，行业供需格局改善，以及国家电网建设的稳步推进，公司 Q1-Q3 营收同比增长 16.24%，Q3 单季度营收同比增长 6.74%，环比微降 1.63%，主要由于海工收入确认延迟。前三季度公司持有的权益工具公允价值降低 1.68 亿元（主要来自亨通洛克利），剔除该因素后，扣非净利润同比高增 34.07%；单季度看，22Q3 公司公允价值变动损益为-5,786 万，同期为-556 万，叠加当期海工确收较少，致 22Q3 归母净利润同比下降 13.21%。

► **在手订单充足，深化海洋板块布局。**

截至三季报，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，拥有海洋通信业务在手订单金额约 65 亿元。

海上风电领域：2022 年公司持续中标国内外海上风电项目，彰显公司在海洋能源领域的综合技术实力。22 年 7 月 15 日，公司第一候选人预中标国能龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 35kV 海缆及附件设备采购项目，中标金额为 4.84 亿元；22 年 8 月 29 日，公司第一候选人预中标国能龙源射阳 100 万千瓦海上风电项目 220kV 海缆及附件设备采购项目，中标金额为 17.82 亿元；22 年 10 月 25 日，公司中标绥中-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）合同，中标金额为 7.65 亿元。

全新发布大型深远海风电安装平台，提升海工能力：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。根据三季报，公司投资拟建设一艘大型海上风电安装作业平台，以实现公司海上风电施工装备跨越式升级，以及提高在海上风电领域的综合竞争力。根据公司公众号，该平台是最新的第四代自升自航式一体化风电安装平台，配置了 1600 吨绕桩式全回转超强起重机，设作业水深可达到 70 米的桁架式桩腿，可变载荷大于 8,500 吨，主甲板面积达 4,000 平方米。项目建成后，公司将可在 70 米以内水深进行海上风电机组的吊装及风机基础施工作业，覆盖 20 兆瓦风电机组的施工能力，可满足未来深远海、大容量、一体化的施工作业要求。

海洋通信领域：根据华海通信公众号，22 年 7 月，华海通信承建的安哥拉北部

推荐

当前价格：

维持评级

18.60 元

相关研究

1.亨通光电 (600487.SH) 2022 年中报点评：
持续中标彰显核心竞争力，下半年成长可期-
2022/08/30

海底光缆 (UNSC) 系统已成功完成登陆 (总长度约 1,145km); 22 年 9 月, 华海通信发布全球首个 32 纤对海底线路分路器, 支持高达 18kV 高压热切换能力, 超业内水平 20%, 显著提高超长距系统运维的安全性和高效性; 22 年 8 月, 华海通信成功交付巴西亚马孙河流域绿色高速水下通信骨干网络 (总长度约 1,204km)。

► **发布员工持股计划, 绑定核心员工利益。**

22 年 11 月 1 日, 公司公告 2022 年员工持股计划 (草案修订稿), 参加对象为公司董事兼总经理张建峰、副总经理轩传吴、其他核心技术人员和技术业务骨干总计 246 人, 股票来源为回购专用账户持有的部分股票共 960 万股, 董事和高管 2 人以 8.10 元/股认购 41.76 万股, 其余 244 名员工以零对价认购剩余 918.24 万股。公司层面业绩考核目标为以 2022 年营业收入与归母净利润为基数, 23-25 年营收增长率不低于 15%/25%/35%或归母净利润增长率不低于 20%/30%/40%。

► **投资建议:** 三季度海工交付节奏不改海风长期景气, 同时公司在光纤光缆、海洋通信、智能电网等领域基本盘稳固, 看好公司长期发展。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 19.56 亿元/27.35 亿元/35.67 亿元, 当前市值对应 PE 倍数为 22X/16X/12X, 公司近 5 年估值中枢为 23 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 光纤光缆需求不及预期; 海风建设节奏不及预期。

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	48,308	55,959	63,303
增长率 (%)	27.4	17.1	15.8	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,436	1,956	2,735	3,567
增长率 (%)	35.3	36.2	39.8	30.4
每股收益 (元)	0.61	0.83	1.16	1.51
PE	31	22	16	12
PB	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 11 月 01 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	48,308	55,959	63,303
营业成本	34,688	40,858	46,836	52,703
营业税金及附加	133	116	134	152
销售费用	1,136	1,159	1,343	1,456
管理费用	1,370	1,401	1,623	1,772
研发费用	1,604	2,174	2,462	2,659
EBIT	2,338	2,601	3,561	4,561
财务费用	507	429	443	439
资产减值损失	6	-5	-8	-9
投资收益	-8	72	78	89
营业利润	1,709	2,493	3,476	4,527
营业外收支	29	-20	-19	-18
利润总额	1,737	2,473	3,457	4,508
所得税	160	346	484	631
净利润	1,578	2,126	2,973	3,877
归属于母公司净利润	1,436	1,956	2,735	3,567
EBITDA	3,593	4,200	5,333	6,531

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	10,248	10,392	10,618	11,553
应收账款及票据	15,465	18,077	20,442	22,909
预付款项	1,324	1,557	1,775	1,987
存货	5,153	6,056	6,918	7,766
其他流动资产	3,810	4,166	4,540	4,882
流动资产合计	36,000	40,249	44,293	49,097
长期股权投资	1,513	1,613	1,738	1,813
固定资产	6,955	6,708	6,991	7,298
无形资产	1,678	1,727	1,766	1,793
非流动资产合计	16,457	17,150	18,056	18,980
资产合计	52,457	57,398	62,349	68,077
短期借款	7,994	8,642	8,642	8,642
应付账款及票据	9,515	11,203	12,810	14,381
其他流动负债	6,380	7,103	7,795	8,477
流动负债合计	23,888	26,948	29,247	31,500
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	30,867	33,166	35,419
股本	2,362	2,362	2,362	2,362
少数股东权益	3,881	4,051	4,289	4,599
股东权益合计	24,650	26,531	29,183	32,658
负债和股东权益合计	52,457	57,398	62,349	68,077

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	17.05	15.84	13.12
EBIT 增长率	11.22	11.23	36.91	28.09
净利润增长率	35.28	36.21	39.80	30.43
盈利能力 (%)				
毛利率	15.95	15.42	16.30	16.75
净利率	3.82	4.40	5.31	6.12
总资产收益率 ROA	2.74	3.41	4.39	5.24
净资产收益率 ROE	6.92	8.70	10.99	12.71
偿债能力				
流动比率	1.51	1.49	1.51	1.56
速动比率	1.19	1.16	1.16	1.19
现金比率	0.43	0.39	0.36	0.37
资产负债率 (%)	53.01	53.78	53.19	52.03
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	0.90	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.83	1.16	1.51
每股净资产	8.79	9.52	10.54	11.88
每股经营现金流	0.58	1.05	1.56	1.98
每股股利	0.07	0.09	0.13	0.17
估值分析				
PE	31	22	16	12
PB	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.08	11.31	8.87	7.10
股息收益率 (%)	0.38	0.49	0.68	0.89

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,578	2,126	2,973	3,877
折旧和摊销	1,255	1,599	1,772	1,970
营运资金变动	-2,404	-1,700	-1,530	-1,630
经营活动现金流	1,376	2,490	3,694	4,686
资本开支	-2,694	-2,197	-2,562	-2,824
投资	-291	-100	-125	-75
投资活动现金流	-1,636	-2,225	-2,608	-2,811
股权募资	519	0	0	0
债务募资	602	648	0	0
筹资活动现金流	-29	-91	-839	-931
现金净流量	-279	144	226	935

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