

经营性现金流改善，Q4 需求向上有望带动业绩

2023 年 11 月 02 日

► **事件：**公司发布 2023 年三季报，前三季度公司实现营业收入 351.01 亿元，同比增长 1.30%，实现归母净利润 18.04 亿元，同比增长 27.07%，实现扣非净利润 16.96 亿元，同比增长 14.80%。其中 2023Q3 公司实现营业收入 119.24 亿元，同比减少 4.96%，公司实现归母净利润 5.54 亿元，同比减少 0.91%，实现扣非净利润 4.92 亿元，同比减少 16.92%。

► **公司经营性现金流改善，研发费率小幅增加。**2023 年 Q1/Q2/Q3 公司毛利率分别为 15.83%/17.76%/17.37%，2023Q3 期间费率为 12.2%，相比去年同期增加 2.4pct，其中公司销售/管理/研发/财务费率分别 -0.1/+0.3/+2.0/+0.3pct，除研发费率增加外，我们认为虽然受到三季度下游需求下降影响，公司整体盈利能力较为稳定。截至 2023 年三季度末，公司应收账款和票据同比增加 10.1%，其中应收票据同比增加 16.1%，应收账款同比增加 9.4%，2023Q3 公司经营性现金流实现 13.01 亿元，同比增加 5.7%，经营性现金流改善。

► **公司在手订单充足，Q4 有望率先迎来需求好转。**2023 年至今，公司持续中标国内外海上风电和海洋油气项目，在手订单充足。2023Q3，公司中标华能海南临高海上风电场项目 66kV 及 220kV 海底电缆及附属设备采购项目、山东半岛南海上风电基地 U 场址一期 450MW 项目等。截至 2023Q3，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 170 亿元，拥有海洋通信业务在手订单金额约 60 亿元。9 月以来，随着影响海风建设进程的航道等相关制约因素解除，江苏、广东、广西等地的海风项目推进节奏加快，海缆等海风相关产品需求在 23Q4 有望快速增长。

► **通信与能源综合服务商坚定全球化步伐，回购体现股东信心。**7 月，公司拟通过子公司收购印尼联营企业 PT Voksel 约 42.97% 股份，此前公司已间接持有约 30.08% 股份，PT Voksel 是印尼最大电缆供应商之一，此次收购计划将进一步加强公司在电力领域的印尼本地化能力建设，完善公司通信和能源两大领域在印尼及东南亚市场的布局。10 月公司发布股份回购公告，公司董事长提议公司使用自有资金以集中竞价交易方式进行回购股份，用于员工持股计划或者股权激励。此次回购计划是基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，意在充分调动公司员工积极性，提高凝聚力，有效地将股东利益、公司利益和员工利益紧密结合在一起，增强公众投资者对公司的信心。

► **投资建议：**考虑 2024 年光纤光缆需求改善，2023Q4 海风建设重启，我们预计 2023/2024/2025 年公司实现归母净利润 19.24/26.54/32.23 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17/12/10 倍。

► **风险提示：**运营商光纤光缆需求不及预期，海风装机需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	46,464	52,095	58,364	64,640
增长率 (%)	12.6	12.1	12.0	10.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,584	1,924	2,654	3,223
增长率 (%)	10.3	21.5	38.0	21.4
每股收益 (元)	0.64	0.78	1.08	1.31
PE	20	17	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.09 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 杨东谕

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 1.亨通光电 (600487.SH) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：22 年&23Q1 业绩稳增，订单充足发展态势向上-2023/05/15
- 2.亨通光电 (600487.SH) 事件点评：拟分拆亨通海洋光网上市，聚焦业务促长期发展-2023/03/18
- 3.亨通光电 (600487.SH) 事件点评：中标 31 亿海洋能源大单，彰显核心竞争力-2022/11/14
- 4.亨通光电 (600487.SH) 2022 年三季报点评：光纤光缆景气回升，海上风电立足长远-2022/11/02
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	46,464	52,095	58,364	64,640
营业成本	39,879	44,696	49,622	54,732
营业税金及附加	176	198	216	233
销售费用	1,220	1,354	1,506	1,655
管理费用	1,423	1,563	1,751	1,939
研发费用	1,648	1,823	2,043	2,262
EBIT	2,151	2,551	3,319	3,910
财务费用	346	468	449	425
资产减值损失	-113	-107	-119	-130
投资收益	83	83	88	90
营业利润	1,674	2,069	2,850	3,459
营业外收支	12	-12	-13	-13
利润总额	1,686	2,057	2,838	3,445
所得税	95	123	170	207
净利润	1,591	1,934	2,668	3,239
归属于母公司净利润	1,584	1,924	2,654	3,223
EBITDA	3,525	4,027	5,004	5,736

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,679	8,713	9,944	11,777
应收账款及票据	16,872	18,425	20,246	21,982
预付款项	1,626	1,810	1,985	2,162
存货	4,800	5,256	5,809	6,378
其他流动资产	4,857	4,879	5,214	5,526
流动资产合计	37,835	39,083	43,197	47,825
长期股权投资	1,840	1,924	2,011	2,102
固定资产	8,216	8,913	9,600	10,282
无形资产	2,127	2,137	2,072	1,999
非流动资产合计	17,842	17,971	17,850	17,800
资产合计	55,677	57,054	61,047	65,625
短期借款	7,491	5,491	5,491	5,491
应付账款及票据	10,307	11,474	12,643	13,840
其他流动负债	6,272	5,364	5,793	6,216
流动负债合计	24,071	22,329	23,928	25,548
长期借款	4,173	5,598	5,598	5,598
其他长期负债	529	531	495	542
非流动负债合计	4,702	6,129	6,093	6,140
负债合计	28,774	28,458	30,021	31,688
股本	2,467	2,467	2,467	2,467
少数股东权益	3,204	3,213	3,227	3,243
股东权益合计	26,903	28,597	31,027	33,937
负债和股东权益合计	55,677	57,054	61,047	65,625

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.58	12.12	12.03	10.75
EBIT 增长率	-8.00	18.58	30.11	17.83
净利润增长率	10.25	21.49	37.96	21.41
盈利能力 (%)				
毛利率	14.17	14.20	14.98	15.33
净利率	3.41	3.69	4.55	4.99
总资产收益率 ROA	2.84	3.37	4.35	4.91
净资产收益率 ROE	6.68	7.58	9.55	10.50
偿债能力				
流动比率	1.57	1.75	1.81	1.87
速动比率	1.16	1.28	1.33	1.38
现金比率	0.40	0.39	0.42	0.46
资产负债率 (%)	51.68	49.88	49.18	48.29
经营效率				
应收账款周转天数	114.61	113.00	111.00	109.00
存货周转天数	43.93	43.80	43.60	43.40
总资产周转率	0.86	0.92	0.99	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.78	1.08	1.31
每股净资产	9.61	10.29	11.27	12.44
每股经营现金流	0.35	1.21	1.46	1.79
每股股利	0.08	0.10	0.13	0.16
估值分析				
PE	20	17	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.61	10.16	8.18	7.14
股息收益率 (%)	0.61	0.74	1.02	1.23

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,591	1,934	2,668	3,239
折旧和摊销	1,374	1,477	1,685	1,825
营运资金变动	-2,791	-1,125	-1,545	-1,459
经营活动现金流	855	2,987	3,601	4,420
资本开支	-2,565	-1,288	-1,371	-1,543
投资	-238	46	0	0
投资活动现金流	-2,768	-1,326	-1,371	-1,543
股权募资	26	0	0	0
债务募资	2,872	-1,652	0	0
筹资活动现金流	1,789	-2,627	-999	-1,043
现金净流量	-58	-966	1,231	1,833

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