

亨通高压本轮继续引入战略投资者，看好海缆业务成长性

2024年04月01日

► **事件。**近期公司发布公告表示，为子公司亨通高压海缆引入四家战略投资者，建信投资、中银资产、海南中瀛、常熟经开国发基金拟以亨通高压人民币 175 亿元的投前估值分别向亨通高压投资人民币 4.5 亿元、4 亿元、1 亿元、0.8 亿元，总计 10.3 亿元。

► **本轮继续引入国资战略投资者，整轮融资预计不超过 30 亿元。**此前 2023 年 12 月子公司亨通高压海缆获得 175 亿元投前估值并获得国开制造业基金 10 亿元增资，国开制造业基金获得 5.41% 股权。亨通高压现有股东亨通光电与亨通高压、亨通海工、亨通蓝德、亨通海能、揭阳亨通（亨通海工、亨通蓝德、亨通海能、揭阳亨通系亨通高压重要子公司）以及本轮投资之本次投资人建信投资、中银资产、海南中瀛、常熟经开国发基金签署了《关于江苏亨通高压海缆有限公司之增资协议》，增资后建信投资、中银资产、海南中瀛、常熟经开国发基金分别持有 2.30%、2.05%、0.51%、0.41% 股权，国开制造业转型升级基金持股 5.12%。本次投资与前次国开制造业基金的投资系同一轮投资，可能存在其他产业资本、专业投资机构等战略投资者拟参与亨通高压的本轮后续融资，公司海洋能源板块的本轮融资总额拟不超过人民币 30 亿元，公司仍拥有亨通高压的实际控制权。股东协议约定本轮投资人可选择通过股权上翻的方式实现自亨通高压层面的退出。增资资金将用于亨通高压日常经营及偿还银行贷款，本次引入战略投资者有利于促进公司良性运营和可持续发展，我们认为此轮国有和政府引导资金积极参与认购充分体现了市场对于公司在海洋能源板块的发展潜力与成长性的认可。

► **近期公司中标海洋能源项目金额 11.86 亿元，国内海风项目加速恢复。**3 月中旬，公司确认中标了“申能海南 CZ2 海上风电示范项目 35kV 海缆、220kV 海缆与陆缆采购及敷设施工(标段 I)”“盈和海风场 2023-2025 年 35kV 海缆抢修施工”等项目；签署了“山东能源渤中海上风电 G 场址工程(南区) EPC 总承包工程 66kV 海缆采购及敷设工程”等海工服务项目，项目金额共计 11.86 亿元。2024 年政策推动与前期积压海风项目需求释放共振，海缆板块预计迎来高速发展期，当前各地建设规划以及招标项目发布数量或表明 2024 年海上风电呈现发展提速之势，同时海外尤其是欧洲在海风装机需求大幅增长的背景下，供应链产能不足为国内整机海缆等风电设备龙头带来出海机遇，当前背景下我们持续看好公司作为海缆头部企业的需求成长性。

► **投资建议：**我们预计 2023/2024/2025 年公司实现归母净利润 21.49/26.26/31.04 亿元，对应 PE 15/12/10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**2024 年海上风电中标情况不及预期，特种光缆需求不及预期。

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	50,670	58,808	65,109
增长率(%)	12.6	9.1	16.1	10.7
归属母公司股东净利润(百万元)	1,584	2,149	2,626	3,104
增长率(%)	10.3	35.7	22.2	18.2
每股收益(元)	0.64	0.87	1.06	1.26
PE	20	15	12	10
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.80 元



分析师 马天谕

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 亨通光电 (600487.SH) 事件点评：三月内两次回购股份，看好多项业务景气回升趋势-2024/01/16
- 亨通光电 (600487.SH) 2023 年三季报点评：经营性现金流改善，Q4 需求向上有望带动业绩-2023/11/02
- 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
- 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
- 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-2022/1/14

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	50,670	58,808	65,109
营业成本	39,879	43,344	49,968	55,007
营业税金及附加	176	152	218	241
销售费用	1,220	1,368	1,588	1,758
管理费用	1,423	1,469	1,764	1,953
研发费用	1,648	1,875	2,294	2,669
EBIT	2,151	2,549	3,068	3,572
财务费用	346	253	258	247
资产减值损失	-113	-78	-90	-98
投资收益	83	81	88	91
营业利润	1,674	2,310	2,821	3,332
营业外收支	12	-12	-13	-13
利润总额	1,686	2,298	2,808	3,318
所得税	95	138	168	199
净利润	1,591	2,160	2,640	3,119
归属于母公司净利润	1,584	2,149	2,626	3,104
EBITDA	3,525	4,026	4,753	5,398

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,679	9,134	9,723	11,418
应收账款及票据	16,872	17,921	20,399	22,142
预付款项	1,626	1,755	1,999	2,173
存货	4,800	5,123	5,879	6,442
其他流动资产	4,857	4,786	5,243	5,555
流动资产合计	37,835	38,720	43,243	47,731
长期股权投资	1,840	1,921	2,009	2,101
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	17,969	17,848	17,799
资产合计	55,677	56,689	61,092	65,530
短期借款	7,491	5,491	5,491	5,491
应付账款及票据	10,307	11,127	12,732	13,910
其他流动负债	6,272	5,219	5,834	6,252
流动负债合计	24,071	21,837	24,057	25,654
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	27,966	30,150	31,794
股本	2,467	2,458	2,444	2,444
少数股东权益	3,204	3,214	3,228	3,243
股东权益合计	26,903	28,723	30,941	33,736
负债和股东权益合计	55,677	56,689	61,092	65,530

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	9.05	16.06	10.72
EBIT 增长率	-8.00	18.51	20.37	16.43
净利润增长率	10.25	35.71	22.21	18.17
盈利能力 (%)				
毛利率	14.17	14.46	15.03	15.52
净利润率	3.41	4.24	4.47	4.77
总资产收益率 ROA	2.84	3.79	4.30	4.74
净资产收益率 ROE	6.68	8.42	9.48	10.18
偿债能力				
流动比率	1.57	1.77	1.80	1.86
速动比率	1.16	1.30	1.32	1.37
现金比率	0.40	0.42	0.40	0.45
资产负债率 (%)	51.68	49.33	49.35	48.52
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	0.90	1.00	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.87	1.06	1.26
每股净资产	9.61	10.34	11.23	12.36
每股经营现金流	0.35	1.34	1.20	1.66
每股股利	0.08	0.11	0.13	0.16
估值分析				
PE	20	15	12	10
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.41	9.99	8.46	7.45
股息收益率 (%)	0.63	0.84	1.03	1.21

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,591	2,160	2,640	3,119
折旧和摊销	1,374	1,477	1,685	1,825
营运资金变动	-2,791	-799	-1,947	-1,450
经营活动现金流	855	3,293	2,960	4,095
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	-100	-155	0
债务募资	2,872	-1,652	0	0
筹资活动现金流	1,789	-2,512	-1,000	-857
现金净流量	-58	-545	589	1,695

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。	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