

## 全年业绩加速改善，海光缆界“小华为”

2024 年 04 月 27 日

► **事件。**4月25日,公司发布2023年年报,2023年公司实现营业收入476.22亿元,同比增长2.49%,归母净利润21.54亿元,同比增长35.77%;23Q4公司实现营业收入125.2亿元,同比增长6.0%,实现归母净利润3.49亿元,同比增长109.85%。

► **23Q4 业绩符合预期,光通信板块盈利改善超预期。**公司2023年业绩符合此前公告的预告区间。分业务板块,2023年公司光通信板块实现营业收入73.69亿元,同比下降2.52%,收入占比15.5%,毛利率实现29.36%,相比去年同期增加9.3pct,公司在光通信板块毛利率提升主要受益于在光纤缆棒生产环节进一步夯实棒纤缆技术及成本核心优势,优化现有产品及业务结构,同时加快高端产品、特种产品的研发和市场成果转化效率等。智能电网板块,公司实现营业收入193.44亿元,同比增加10%,收入占比40.6%,毛利率实现13.57%;海洋能源和通信板块,公司实现营业收入33.83亿元,同比下降24.57%,收入占比7.1%,毛利率实现32.81%。工业与新能源智能业务板块,公司实现营业收入57.28亿元,同比增长14.41%,营收占比12.0%,毛利率实现15.13%。23Q4公司期间费率为8.3%,相比去年同期增加0.4pct,主要系当期销售费率和财务费率增加,销售费率增加主要系公司加大市场布局投入,财务费率增加主要系利息费用增长。公司全年经营性活动现金流实现18.57亿元,同比增长117.33%,截至2023年年末,公司应收账款与票据为171.04亿元,同比增长1.4%,低于营收增速,公司现金流管控进一步提升。

► **加强光通信领域技术壁垒,海洋能源与通信业务持续开疆出海。**在光通信领域,公司加大G654海纤在海洋通信以及陆地骨干网领域的应用;研判市场需求变化,借助大芯数超、低损耗、高密度光缆核心工艺和装备技术突破,提前布局下一代大容量通信网络和量子通信网络需求;持续关注多芯光纤、少模光纤、空芯光纤、掺铒光纤等下一代通信技术的研发及量产。在光通信和电网海外布局上,公司已在欧洲、南美、南亚、非洲、东南亚等国家地区进行通信网络产业布局。2024年,公司还将继续积极推动2022年以来陆续投运的埃及、印尼、印度等海外光通信产业基地的产能提升,持续完善海外本地化产能布局。公司海洋通信的海底光缆业务同样将迎来快速发展期,全球99%的国际数据通过海底光缆进行传输,跨洋算力传输及海外宽带需求有望推动海洋通信业务加速发展。

► **投资建议:**我们预计2024/2025/2026年公司实现营业收入569.83/670.32/789.09亿元,实现归母净利润30.29/40.31/51.99亿元,对应PE11/8/7倍,维持“推荐”评级。

► **风险提示:**2024年海上风电项目施工进度不及预期,运营商光纤集采规模大幅下滑,中长期公司海外业务布局不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,622	56,983	67,032	78,909
增长率(%)	2.5	19.7	17.6	17.7
归属母公司股东净利润(百万元)	2,154	3,029	4,031	5,199
增长率(%)	35.8	40.6	33.1	29.0
每股收益(元)	0.87	1.23	1.63	2.11
PE	16	11	8	7
PB	1.3	1.2	1.1	0.9

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2024年4月26日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

13.83元



## 分析师 马天诣

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)公司深度报告:光通信稳步发展,海缆+电网业务具备较强成长性-2024/04/17
- 亨通光电(600487.SH)事件点评:亨通高压本轮继续引入战略投资者,看好海缆业务成长性-2024/04/01
- 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	47,622	56,983	67,032	78,909
营业成本	40,333	47,798	55,677	64,969
营业税金及附加	158	228	248	292
销售费用	1,330	1,539	1,810	2,131
管理费用	1,414	1,709	2,011	2,367
研发费用	1,905	2,222	2,681	3,314
EBIT	2,768	3,573	4,710	5,947
财务费用	354	305	362	340
资产减值损失	-121	-118	-137	-160
投资收益	4	91	101	110
营业利润	2,311	3,252	4,324	5,574
营业外收支	75	-14	-15	-15
利润总额	2,385	3,238	4,309	5,558
所得税	158	194	259	333
净利润	2,227	3,044	4,051	5,225
归属于母公司净利润	2,154	3,029	4,031	5,199
EBITDA	4,259	5,144	6,487	7,954

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,535	8,191	9,369	11,206
应收账款及票据	17,104	20,154	23,252	26,835
预付款项	1,827	1,936	2,227	2,566
存货	8,300	7,739	9,015	10,520
其他流动资产	4,356	5,348	5,919	6,570
流动资产合计	43,122	43,368	49,783	57,697
长期股权投资	1,775	1,867	1,967	2,078
固定资产	10,869	11,624	12,240	12,856
无形资产	1,584	1,541	1,481	1,405
非流动资产合计	19,369	19,565	19,459	19,340
资产合计	62,491	62,933	69,242	77,037
短期借款	9,255	7,255	7,255	7,255
应付账款及票据	9,858	12,270	14,186	16,429
其他流动负债	9,843	5,631	6,373	7,229
流动负债合计	28,957	25,156	27,814	30,914
长期借款	4,358	5,858	5,858	5,858
其他长期负债	1,057	1,009	982	950
非流动负债合计	5,415	6,867	6,841	6,809
负债合计	34,372	32,023	34,655	37,722
股本	2,467	2,467	2,467	2,467
少数股东权益	2,476	2,491	2,511	2,538
股东权益合计	28,119	30,910	34,587	39,314
负债和股东权益合计	62,491	62,933	69,242	77,037

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.49	19.66	17.64	17.72
EBIT 增长率	28.68	29.09	31.82	26.28
净利润增长率	35.77	40.64	33.08	28.98
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.30	16.12	16.94	17.67
净利润率	4.52	5.32	6.01	6.59
总资产收益率 ROA	3.45	4.81	5.82	6.75
净资产收益率 ROE	8.40	10.66	12.57	14.14
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.49	1.72	1.79	1.87
速动比率	1.04	1.18	1.23	1.29
现金比率	0.40	0.33	0.34	0.36
资产负债率 (%)	55.00	50.88	50.05	48.97
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	114.47	113.00	111.00	109.00
存货周转天数	75.11	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.81	0.91	1.01	1.08
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.87	1.23	1.63	2.11
每股净资产	10.40	11.52	13.00	14.91
每股经营现金流	0.75	0.93	1.48	1.89
每股股利	0.15	0.15	0.20	0.26
<b>估值分析</b>				
PE	16	11	8	7
PB	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	9.55	7.91	6.27	5.11
股息收益率 (%)	1.08	1.09	1.46	1.88

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,227	3,044	4,051	5,225
折旧和摊销	1,492	1,571	1,777	2,007
营运资金变动	-2,662	-2,913	-2,879	-3,327
经营活动现金流	1,857	2,296	3,661	4,652
资本开支	-2,059	-1,472	-1,490	-1,669
投资	-27	0	0	0
投资活动现金流	-2,078	-1,538	-1,490	-1,669
股权募资	1,013	0	0	0
债务募资	4,205	-3,253	0	0
筹资活动现金流	2,315	-4,102	-992	-1,146
现金净流量	2,123	-3,344	1,178	1,837

## 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