

业绩增速超过行业，加大量子通信布局力度

2024 年 04 月 28 日

➤ **事件。**4 月 25 日，公司发布 2024 年一季报，公司实现营业收入 117.85 亿元，同比增长 8.45%；实现归母净利润 5.13 亿元，同比增长 29.87%。

➤ **24Q1 业绩超预期，全年经营有望呈现利润改善先行，营收增长随后的节奏。**公司 24Q1 归母净利润同比环比均实现较快增长，同时营收增速较 23Q4 小幅提升 2.45pct，毛利率为 15.04%；期间费用来看，24Q1 公司期间费率为 10.6%，相比去年同期下降 0.98pct，其中销售费率/管理费/研发费率/财务费率分别为 2.6%/2.6%/4.0%/1.4%，相比去年同期分别减少 0.2/0.2/0.4/0.2pct，同时资产减值损失为 4921 万元，同比下降 34%。24Q1 公司经营性现金流实现 1.73 亿元，由负转正并大幅提升，同时公司应收账款与票据为 1.86 亿元，同比下降 1.0%，应收账款同比增长 1.0%，均小于营收增速，公司现金回流速率和现金管控能力提升。我们认为随着公司光通信领域盈利能力大幅改善带动业绩增长，随着 24 年成长性业务海洋板块海底光缆和海底电缆收入释放带动收入增长，全年经营有望呈现利润改善线性，营收增长随后的节奏。

➤ **24Q1 国内海缆中标加速，海内外布局下看好海洋能源和通信成长性。**4 月，公司中标大唐海南儋州 220kV 海底光电复合缆项目，中标价格为 4.77 亿元。2024 年 3 月中旬，公司公告中标海南和山东等地的海缆和海工项目金额为 11.86 亿元。3 月，公司公告海洋能源板块引入资金融资总额拟不超过人民币 30 亿元。除传统江苏、广东海风大省外，公司在近期加速布局海风的广西、海南、山东等地均具备拿项目能力或经验，同时公司在海外有较深的业务和渠道积累，24 年海外项目订单和工程有望加速推进。

➤ **24 年运营商将量子通信作为重点发展领域之一，公司布局量子保密通信有望充分受益产业趋势。**2016 年，公司与中科大研究人员共同投资设立江苏亨通问天量子信息研究院有限公司，亨通光电持股 70%，子公司目前已经推出包括已推出了量子密钥分配终端 QKD、量子保密通信组网设备、量子设备管理平台等五大系列产品，量子保密通信需要的超低损耗光纤及大有效面积光纤，目前国内只有包括亨通光电的两家厂商能够提供。2023 年 MWC 会议上，公司曾联合合作伙伴中国联通推出融合量子加密技术的“5G+量子”系列创新成果，此外中国电信将量子保密通信安全作为其 24 年重点拓展业务方向之一。低空光通信应用场景上，亨通问天量子联合合作伙伴，利用无人机量子纠缠分发系统验证和解决了自由空间光通信的连接稳定性问题。未来公司将融合量子加密和不可信网络加密技术，为国防、政务、通信和电力等关键用户持续打造新一代安全解决方案。

➤ **投资建议：**我们预计 2024/2025/2026 年公司实现归母净利润 30.29/40.31/51.99 亿元，对应 PE 11/8/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**2024 年海上风电施工进度不及预期，量子通信应用不及预期。

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) 2023 年年报点评：全年业绩加速改善，海光缆界“小华为”-2024/04/27
- 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

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
成长能力 (%)				
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
盈利能力 (%)				
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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
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