

► **事件。**公司发布 2024 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 423.99 亿元，同比+20.8%；实现归母净利润 23.2 亿元，同比+28.3%；实现扣非净利润 22.1 亿元，同比+30.2%。24Q3，公司实现营业收入 157.85 亿元，同比+32.4%；实现归母净利润 7.05 亿元，同比+27.3%；实现扣非净利润 6.93 亿元，同比+40.9%。

► **24Q3 公司业绩略超预期，前三季度公司盈利均高速增长：**前三季度公司归母净利增速分别为 29.87%/28.30%/27.25%，三季度传统淡季但业绩保持较高增速，主要受到电网/工业新能源市占率与毛利率提升，海底光缆与电缆订单与交付加速影响。24Q3 公司毛利率 12.80%，相比去年同期减少 4.57pct，环比 24Q2 减少 4.94pct，主要系毛利率偏低产品特高压智能电网、工业与新能源智能陆缆业务加速发展。同期公司期间费率为 7.9%，相比去年同期减少 4.4pct，环比 24Q2 减少 1.6pct，费用管控效率提升。24Q3 公司其他收益 1.6 亿元，同比+114.0%，公司现金管控能力稳定，24Q3 销现比为 1.04x，相比去年同期下调 0.1x，前三季度应收账款与票据 207.1 亿元，同比+1.1%，显著慢于公司营收增速，现金回流加快。

► **江苏/广东海风项目加速启动，预计 24Q4 开工开启海风装机高速增长：**近期江苏/广东等多地海风项目招标，江苏国信大丰 85 万千瓦海上风电项目发布海上升压站上部组块建造、装船和运输（标段 I & II）公告，其中海上升压站等开工日期为 2024 年 11 月 15 日，为江苏国信大丰 850MW 项目开工日期提供指引。此外，广东帆石二近期 EPC 招标公布项目开工日期 2024 年 11 月 30 日，预计 24Q4 江苏/广东等大型海风项目开工带动海缆交付与后续海风项目招标。

► **公司多业务开拓全球化渠道，光通信/海缆技术保持行业领先：**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 200 亿元；拥有海洋通信业务在手订单金额约 60 亿元，拥有 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目在手订单金额超 3 亿美元。在技术迭代上，公司持续在 5G 光纤通信、光纤预制棒、大容量高速海底光缆集成系统、超高压陆缆、超高压海缆交流和直流系统、海上风电等领域新技术、新产品的研发投入。在海洋业务产品渠道拓展上，除近期公告的欧洲海缆项目，公司在东南亚区域广泛开展海缆/海光缆业务，与区域内海缆领域的主流运营商在多个不同项目中取得合作，目前在地区内同步推进如亚太五号 SEA-H2X、亚太快链 ALC 项目。

► **投资建议：**我们认为随着江苏海风项目逐渐开工，国内海风建设迎来高速增长，24 年公司大幅扩展全球渠道，出海订单加速开拓，预计公司 24/25/26 年实现归母净利润 28.7/37.4/43.5 亿元，对应 PE 15/12/10x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**江苏一期竞配项目开工不及预期，欧洲海风设备出海受限。

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	56,727	67,290	75,952
增长率 (%)	2.5	19.1	18.6	12.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,154	2,865	3,739	4,353
增长率 (%)	35.8	33.0	30.5	16.4
每股收益 (元)	0.87	1.16	1.52	1.76
PE	20	15	12	10
PB	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.88 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

- 1.亨通光电 (600487.SH) 事件点评：华海科技股权占比再提升，新一期股票激励草案将重点奖励核心市场和研发人员-2024/09/29
- 2.亨通光电 (600487.SH) 2024 年半年报点评：24H1 业绩超预期，公司长期增速具备动能-2024/08/30
- 3.亨通光电 (600487.SH) 2024 年一季报点评：业绩增速超过行业，加大量子通信布局力度-2024/04/28
- 4.亨通光电 (600487.SH) 2023 年年报点评：全年业绩加速改善，海缆界“小华为”-2024/04/27
- 5.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

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	56,727	67,290	75,952
营业成本	40,333	47,360	55,850	63,023
营业税金及附加	158	227	249	281
销售费用	1,330	1,588	1,884	2,127
管理费用	1,414	1,702	2,019	2,203
研发费用	1,905	2,383	2,826	3,190
EBIT	2,768	3,518	4,526	5,191
财务费用	354	271	339	327
资产减值损失	-121	-171	-196	-216
投资收益	4	6	7	8
营业利润	2,311	3,094	4,012	4,670
营业外收支	75	-14	-15	-15
利润总额	2,385	3,080	3,998	4,654
所得税	158	200	240	279
净利润	2,227	2,879	3,758	4,375
归属于母公司净利润	2,154	2,865	3,739	4,353
EBITDA	4,259	5,089	6,305	7,202

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,535	5,590	6,154	7,877
应收账款及票据	17,104	20,029	23,301	25,784
预付款项	1,827	1,918	2,234	2,489
存货	8,300	7,668	9,043	10,204
其他流动资产	4,356	5,821	6,425	6,874
流动资产合计	43,122	41,027	47,157	53,229
长期股权投资	1,775	1,781	1,788	1,795
固定资产	10,869	11,570	12,181	12,791
无形资产	1,584	1,541	1,481	1,405
非流动资产合计	19,369	19,818	19,813	19,785
资产合计	62,491	60,844	66,970	73,014
短期借款	9,255	7,255	7,255	7,255
应付账款及票据	9,858	12,158	14,230	15,937
其他流动负债	9,843	5,719	6,525	7,149
流动负债合计	28,957	25,132	28,010	30,341
长期借款	4,358	4,202	4,202	4,202
其他长期负债	1,057	1,025	999	967
非流动负债合计	5,415	5,228	5,201	5,170
负债合计	34,372	30,360	33,212	35,511
股本	2,467	2,467	2,467	2,467
少数股东权益	2,476	2,490	2,509	2,531
股东权益合计	28,119	30,484	33,759	37,503
负债和股东权益合计	62,491	60,844	66,970	73,014

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	19.12	18.62	12.87
EBIT 增长率	28.68	27.13	28.65	14.67
净利润增长率	35.77	33.04	30.50	16.43
盈利能力 (%)				
毛利率	15.30	16.51	17.00	17.02
净利润率	4.52	5.05	5.56	5.73
总资产收益率 ROA	3.45	4.71	5.58	5.96
净资产收益率 ROE	8.40	10.23	11.97	12.45
偿债能力				
流动比率	1.49	1.63	1.68	1.75
速动比率	1.04	1.08	1.11	1.17
现金比率	0.40	0.22	0.22	0.26
资产负债率 (%)	55.00	49.90	49.59	48.64
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	0.92	1.05	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.16	1.52	1.76
每股净资产	10.40	11.35	12.67	14.18
每股经营现金流	0.75	0.78	1.35	1.97
每股股利	0.15	0.20	0.26	0.30
估值分析				
PE	20	15	12	10
PB	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.02	10.06	8.12	7.11
股息收益率 (%)	0.84	1.10	1.43	1.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,227	2,879	3,758	4,375
折旧和摊销	1,492	1,571	1,779	2,011
营运资金变动	-2,662	-3,229	-3,031	-2,400
经营活动现金流	1,857	1,916	3,339	4,860
资本开支	-2,059	-1,672	-1,744	-1,928
投资	-27	5	0	0
投资活动现金流	-2,078	-1,870	-1,744	-1,928
股权募资	1,013	0	0	0
债务募资	4,205	-4,931	0	0
筹资活动现金流	2,315	-5,991	-1,031	-1,209
现金净流量	2,123	-5,944	564	1,722

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