

➤ **事件。**公司发布公告，拟与厦门源峰签署《股份转让协议》，收购公司子公司华海科技 4,250 万股的股份。同期发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），本计划拟向激励对象授予不超过 21,553,532 股 A 股限制性股票，约占本计划公告时公司股本总额的 0.87%。

➤ **本次公司股权激励 2024/2025 年业绩增速目标为 2023 年基数下增长 20%/30%。**根据 2024 年限制性股权激励草案的公告，公司激励对象包括共计不超过 576 人的核心技术骨干（285 人）和核心市场骨干（291 人），授予价格为 7.64 元/股，限制性股权激励的解锁时间分别为授予的限制性股票自相应授予登记完成日起满 18-30/30-42/42-54 个月，解除限售比例分别对应为 40%/30%/30%。其中解锁条件为完成公司 2024-2026 年的业绩目标，即以 2023 年为基数，2024/2025/2026 年完成营收增速 12%（触发值增速）-15%（目标值增速）/20%-25%/28%-35%，对应归母净利润增速实现 16%-20%/24%-30%/32-40%，其中完成营收和归母净利润的目标值全额解锁，完成触发值以上目标值以下则按照当期业绩相比目标值的相对增速*100%计算。2022 年解锁条件需要 2024/2025 年营收实现 581/627 亿元，归母净利润实现 21/22 亿元，我们认为此次股权激励业绩目标温和，以实现员工利益分配为主，将充分发挥员工激励效应。

➤ **公司重视核心骨干激励，设立不同股权激励制度实现充分激励。**2015 年以来，公司已经发布基于《奖励基金运用方案》的四期奖励基金方案、2022 年员工持股计划（草案），此次 2024 年限制性股票激励计划实质为公司设立的新一期员工奖励计划，我们认为公司当前发布股权激励方案将充分发挥对核心技术和市场员工的激励效应，并且通过权益份额分配，公司使员工利益与股东利益保持一致且实现长期深度的绑定，形成利益和事业共同体，进一步激发核心骨干员工的工作热情和潜能。

➤ **公司进一步收购华海科技 7.82% 股权，整体持股比例上升至 72.09%。**本次少数股权收购交易价格为 60582 万元，交易完成后公司对华海科技的持股比例由 64.26% 上升至 72.09%。此前 2021 年对华海科技引入战投的投后估值为 60 亿元，当前第三方对于权益价值评估价为 77.86 亿元（剔除分红 1.79 亿元）。此次公司收购厦门源峰持有亨通华海股份，主要系亨通华海海洋通信业务的业绩增长显著，在手订单充沛，此次收购将提升公司归母净利润、增厚每股收益。

➤ **投资建议：**公司 2024H1 业绩稳定改善，我们认为随着下半年电网投资与海风项目的开工，预计公司业绩将持续增长，预计 2024/2025/2026 年公司实现归母净利润 28.7/37.3/43.4 亿元，对应 PE 13/10/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**光纤海缆出口受到政策干扰，国内海风项目开工持续延后。

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	2,870	3,730	4,344
增长率 (%)	35.8	33.3	29.9	16.5
每股收益 (元)	0.87	1.16	1.51	1.76
PE	18	13	10	9
PB	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
15.56 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

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

- 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
- 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
- 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
- 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

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	281	349	338
资产减值损失	-121	-171	-196	-216
投资收益	4	6	7	8
营业利润	2,311	3,083	4,002	4,660
营业外收支	75	-14	-15	-15
利润总额	2,385	3,069	3,988	4,644
所得税	158	184	239	279
净利润	2,227	2,885	3,748	4,366
归属于母公司净利润	2,154	2,870	3,730	4,344
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	6,296	6,850	8,564
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	5,561	6,165	6,614
流动资产合计	43,122	41,473	47,593	53,656
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	19,745	19,741	19,713
资产合计	62,491	61,218	67,334	73,369
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	5,632	6,438	7,063
流动负债合计	28,957	25,046	27,924	30,255
长期借款	4,358	4,743	4,743	4,743
其他长期负债	1,057	1,015	988	956
非流动负债合计	5,415	5,758	5,731	5,700
负债合计	34,372	30,804	33,655	35,955
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	30,414	33,678	37,414
负债和股东权益合计	62,491	61,218	67,334	73,369

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	33.28	29.93	16.47
盈利能力 (%)				
毛利率	15.30	16.51	17.00	17.02
净利润率	4.52	5.06	5.54	5.72
总资产收益率 ROA	3.45	4.69	5.54	5.92
净资产收益率 ROE	8.40	10.28	11.97	12.45
偿债能力				
流动比率	1.49	1.66	1.70	1.77
速动比率	1.04	1.11	1.14	1.19
现金比率	0.40	0.25	0.25	0.28
资产负债率 (%)	55.00	50.32	49.98	49.01
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	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.16	1.51	1.76
每股净资产	10.40	11.32	12.64	14.14
每股经营现金流	0.75	0.85	1.36	1.98
每股股利	0.15	0.20	0.26	0.30
估值分析				
PE	18	13	10	9
PB	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.40	8.70	7.02	6.15
股息收益率 (%)	0.96	1.26	1.64	1.91

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,227	2,885	3,748	4,366
折旧和摊销	1,492	1,571	1,779	2,011
营运资金变动	-2,662	-3,056	-3,031	-2,400
经营活动现金流	1,857	2,109	3,353	4,873
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	-1,814	-1,744	-1,928
股权募资	1,013	0	0	0
债务募资	4,205	-4,375	0	0
筹资活动现金流	2,315	-5,533	-1,055	-1,231
现金净流量	2,123	-5,239	554	1,714

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