

在手订单充沛，25Q1 扣非归母净利润增速显著

2025 年 04 月 27 日

► **事件：**4 月 24 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年全年实现营收 599.84 亿元，同比增长 26.0%，实现归母净利润 27.69 亿元，同比增长 28.6%，实现扣非归母净利润 25.76 亿元，同比增长 26.7%。2025 年一季度来看，单季度实现营收 132.68 亿元，同比增长 12.6%，环比下降 24.5%，实现归母净利润 5.57 亿元，同比增长 8.5%，环比增长 22.6%，实现扣非归母净利润 5.46 亿元，同比增长 32.7%，同比增长 48.0%。

► **2024 年各项业务稳健发展，2025 年一季度扣非归母净利润增速显著：**具体拆分 2024 年业务情况：**1) 光通信：**2024 年实现营收 65.62 亿元，同比下降 11.0%，营收占比为 10.9%，毛利率为 25.59%，同比下降 3.77pct；**2) 智能电网：**2024 年实现营收 221.84 亿元，同比增长 14.7%，营收占比为 37.0%，毛利率为 12.58%，同比下降 0.99pct；**3) 海洋能源与通信：**2024 年实现营收 57.38 亿元，同比增长 69.6%，营收占比为 9.6%，毛利率为 33.53%，同比增加 1.91pct；**4) 工业与新能源智能：**2024 年实现营收 67.66 亿元，同比增长 18.1%，营收占比为 11.3%，毛利率为 13.27%，同比下降 1.86pct；**5) 铜导体：**2024 年实现营收 150.07 亿元，同比增长 50.9%，营收占比为 25.0%，毛利率为 1.15%，同比减少 1.16pct。2025 年一季度来看，公司特高压及电网智能化、工业与新能源智能、海洋能源与通信等业务保持了稳步增长，因而使得扣非归母净利润增速显著。

► **公司各业务板块在手订单充沛：**根据公司披露，截至 2025 年一季度末，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 180 亿元，海洋通信业务相关在手订单金额约 80 亿元，PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目在手订单超 3 亿美元。

► **海风领域景气度回升，公司相关业务有望迎来进一步增长：**行业层面来看，过去几年海上风电建设由于用地用海等因素，部分海上风电项目因进度延迟影响了新增装机量，但这些项目的前期工作已持续推进，具备了开工条件，2025 年将进入实质性建设施工阶段，我们预计海风领域的景气度正迎来回升。公司层面，根据一季报披露，近期公司持续中标国内外海上风电和海洋油气等海洋能源项目，包括中东海缆项目、蓬勃油田群岸电应用工程项目、广西涠洲岛跨海联网项目、温州洞头常青项目、国华如东光氢储一体化项目、玉环 2 号海上风电项目、金山海上风电场项目、马来项目、涠洲油田开发项目，中标总金额为 11.33 亿元。

► **投资建议：**公司各项业务稳健发展，同时伴随海风领域景气度回升，公司有望核心受益。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 34.67/42.46/47.72 亿元，对应 PE 倍数为 11x/9x/8x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海风领域景气度不及预期，光纤光缆领域需求及招标不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	59,984	67,290	75,952	84,293
增长率 (%)	26.0	12.2	12.9	11.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,769	3,467	4,246	4,772
增长率 (%)	28.6	25.2	22.5	12.4
每股收益 (元)	1.12	1.41	1.72	1.93
PE	14	11	9	8
PB	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.70 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.亨通光电 (600487.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 业绩持续高速增长，预计海洋业务将成为中长期发展动能-2024/10/29
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	59,984	67,290	75,952	84,293
营业成本	52,061	58,035	65,165	72,293
营业税金及附加	210	235	265	295
销售费用	1,414	1,586	1,790	1,986
管理费用	1,391	1,561	1,762	1,955
研发费用	1,742	1,954	2,205	2,448
EBIT	3,749	4,626	5,532	6,134
财务费用	427	441	423	401
资产减值损失	-96	-98	-103	-107
投资收益	-5	5	6	6
营业利润	3,301	4,092	5,011	5,633
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	3,296	4,092	5,011	5,633
所得税	325	404	495	556
净利润	2,970	3,688	4,517	5,077
归属于母公司净利润	2,769	3,467	4,246	4,772
EBITDA	5,492	6,382	7,312	7,934

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,918	13,940	15,790	18,128
应收账款及票据	18,976	21,183	23,920	26,557
预付款项	1,927	2,148	2,412	2,676
存货	9,041	9,980	11,213	12,447
其他流动资产	5,167	5,351	5,774	6,181
流动资产合计	47,029	52,602	59,109	65,989
长期股权投资	1,618	1,618	1,618	1,618
固定资产	12,518	12,712	12,842	12,928
无形资产	1,507	1,507	1,507	1,507
非流动资产合计	19,410	19,481	19,474	19,465
资产合计	66,439	72,084	78,583	85,454
短期借款	7,583	8,363	8,363	8,363
应付账款及票据	11,892	13,257	14,885	16,514
其他流动负债	10,892	12,723	13,781	14,808
流动负债合计	30,368	34,343	37,030	39,686
长期借款	4,267	2,922	2,922	2,922
其他长期负债	903	593	593	593
非流动负债合计	5,170	3,515	3,515	3,515
负债合计	35,538	37,858	40,545	43,200
股本	2,467	2,467	2,467	2,467
少数股东权益	2,366	2,587	2,858	3,162
股东权益合计	30,901	34,226	38,038	42,253
负债和股东权益合计	66,439	72,084	78,583	85,454

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.96	12.18	12.87	10.98
EBIT 增长率	35.44	23.41	19.58	10.89
净利润增长率	28.57	25.21	22.46	12.41
盈利能力 (%)				
毛利率	13.21	13.75	14.20	14.24
净利率	4.62	5.15	5.59	5.66
总资产收益率 ROA	4.17	4.81	5.40	5.58
净资产收益率 ROE	9.70	10.96	12.07	12.21
偿债能力				
流动比率	1.55	1.53	1.60	1.66
速动比率	1.05	1.06	1.11	1.16
现金比率	0.39	0.41	0.43	0.46
资产负债率 (%)	53.49	52.52	51.59	50.55
经营效率				
应收账款周转天数	95.27	95.15	94.65	95.45
存货周转天数	59.95	59.00	58.54	58.91
总资产周转率	0.93	0.97	1.01	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	1.12	1.41	1.72	1.93
每股净资产	11.57	12.83	14.26	15.85
每股经营现金流	1.32	1.90	1.99	2.26
每股股利	0.23	0.29	0.35	0.39
估值分析				
PE	14	11	9	8
PB	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.72	6.65	5.80	5.35
股息收益率 (%)	1.46	1.82	2.23	2.50

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,970	3,688	4,517	5,077
折旧和摊销	1,743	1,757	1,780	1,800
营运资金变动	-2,005	-1,556	-2,180	-2,102
经营活动现金流	3,262	4,676	4,911	5,575
资本开支	-1,983	-1,666	-1,686	-1,704
投资	272	5	0	0
投资活动现金流	-1,661	-1,738	-1,680	-1,698
股权募资	1,590	0	0	0
债务募资	-909	87	0	0
筹资活动现金流	-1,063	-916	-1,381	-1,539
现金净流量	514	2,022	1,850	2,338

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048