

## 亨通光电（600487.SH）

优于大市

## 2024 年归母净利润同比增长 29%，深耕深海科技领域

## 核心观点

亨通光电 2024 年总营业收入 599.84 亿元，同比上升 25.96%；归母净利润 27.69 亿元，同比上升 28.57%；扣非归母净利润 25.76 亿元，同比上升 4.29%。2025 年一季度单季营收 132.68 亿元，同比上升 12.58%；归母净利润 5.57 亿元，同比上升 8.52%。

**聚焦通信网络与能源互联业务。**2024 年公司智能电网、海洋能源与通信、工业与新能源三大业务收入分别为 221.8/57.3/67.7 亿元，同比分别增长 14.7%/69.5%/18.1%。其中，海洋能源与通信是公司成长主要驱动力，2024 年江苏射阳一期提升产能、二期投产；揭阳一期完成建设并取得首单突破；成功交付多个海洋通信项目。公司积极布局高压电缆业务和特种新兴电缆应用。分区域看，公司国内外业务均实现良好发展，2024 年国内和海外业务占收比分别为 80.2%/18.9%，同比分别增长 24.1%/38.9%。

**产品结构变化影响整体毛利率，费用管控良好。**2024 年公司毛利率 13.21%，同比下降 2.1pct，其中毛利率较低的铜导体业务（毛利率 1.15%）收入占比增长，传统光通信业务经营承压（毛利率同比下降 3.77pct）均影响了公司整体毛利率。2025 年 Q1 公司毛利率 13.62%，环比提升 5.09pct，有所改善。公司加大市场推广，投入有的放矢，销售/管理/研发费用同比分别变化+9.58%/-1.60%/-8.58%。

**以通信和能源为基石，持续突破深海科技发展。**（1）光通信方面，公司中标国内首条 G.654E 光纤项目、搭建了空芯光纤技术平台。（2）海洋通信方面，公司是国内唯一具备万公里海底光缆交付能力的企业，是跨洋洲际海底光缆 TP04 企业。（3）海洋能源方面，公司 500kV 交联聚乙烯绝缘海底电缆实现国际领先水平，2024 年 7 月在该领域融资 25.9 亿元以推动海洋能源全球化布局。（4）公司作为深海科技代表企业，产品应用在海底通信、油气海缆通信和综合海底观测网等，公司深耕深海科技，有望受益行业发展。截止 2025 年 Q1，公司拥有能源互联领域在手订单金额 180 亿元；海洋通信业务相关在手订单金额约 80 亿元。

**风险提示：**深海科技发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

**投资建议：**传统光通信业务承压，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 32.4/38.3/44.6 亿元（前次预测 2025-2026 年归母净利润分别为 36.7/41.9 亿元），当前股价对应 PE 分别为 12/10/9X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	47,622	59,984	69,350	77,108	85,465
(+/-%)	2.5%	26.0%	15.6%	11.2%	10.8%
净利润(百万元)	2154	2769	3239	3830	4462
(+/-%)	36.0%	28.6%	17.0%	18.3%	16.5%
每股收益(元)	0.87	1.12	1.31	1.55	1.81
EBIT Margin	5.2%	5.3%	6.1%	6.5%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	8.4%	9.7%	10.5%	11.5%	12.3%
市盈率 (PE)	18.0	14.0	12.0	10.1	8.7
EV/EBITDA	18.9	15.5	13.0	11.7	10.7
市净率 (PB)	1.51	1.36	1.26	1.16	1.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

## 通信·通信设备

证券分析师：袁文翀

021-60375411

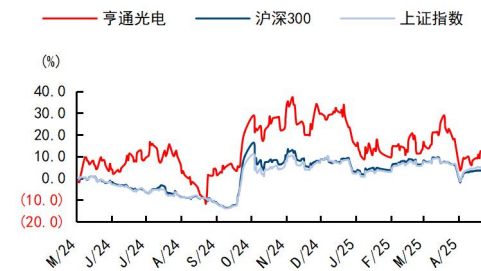
yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

## 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.54 元
总市值/流通市值	38333/37998 百万元
52 周最高价/最低价	19.45/12.18 元
近 3 个月日均成交额	1068.01 百万元

## 市场走势



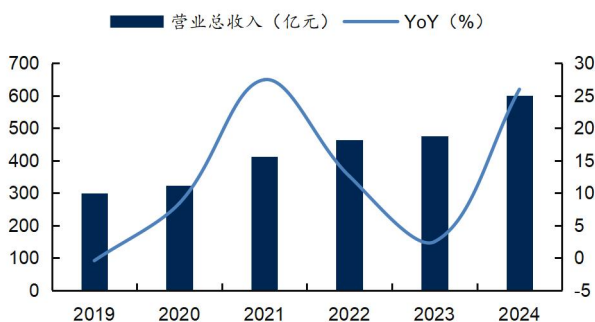
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《亨通光电（600487.SH）-上半年净利润增长 45%，在手订单储备丰富》——2023-08-25

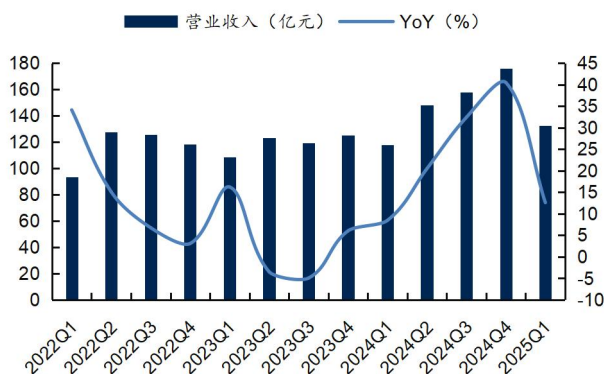
亨通光电 2024 年总营业收入 599.84 亿元, 同比上升 25.96%; 归母净利润 27.69 亿元, 同比上升 28.57%; 扣非归母净利润 25.76 亿元, 同比上升 4.29%。其中, 2025 年一季度单季营收 132.68 亿元, 同比上升 12.58%; 归母净利润 5.57 亿元, 同比上升 8.52%。

图1: 亨通光电营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



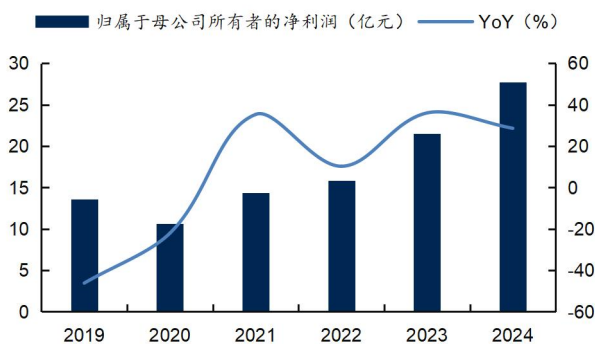
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 亨通光电单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



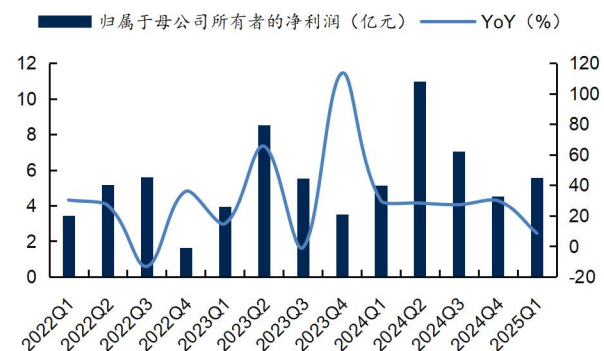
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 亨通光电归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 亨通光电单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

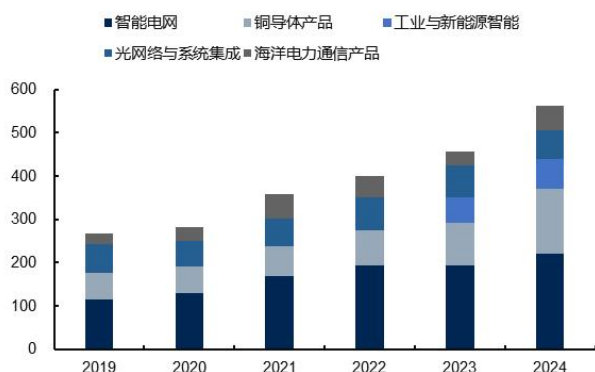


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

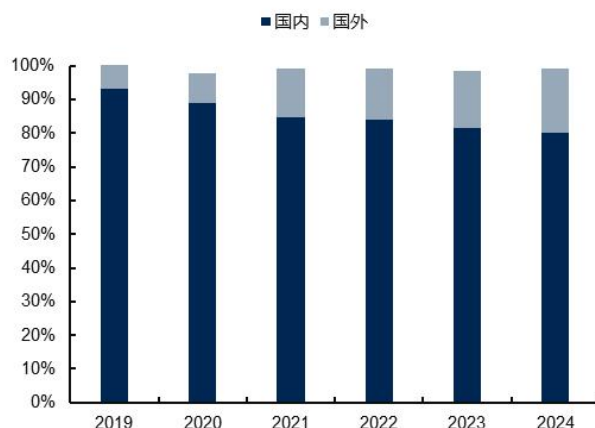
聚焦通信网络与能源互联业务。2024 年公司智能电网、海洋能源与通信、工业与新能源三大业务收入分别为 221.8/57.3/67.7 亿元, 同比分别增长 14.7%/69.5%/18.1%。其中, 海洋能源与通信是公司成长主要驱动力, 2024 年江苏射阳一期提升产能、二期投产; 揭阳一期完成建设并取得首单突破; 成功交付多个海洋通信项目。公司积极布局高压电缆业务和特种新兴电缆应用。分区域看, 公司国内外业务均实现良好发展, 2024 年国内和海外业务占收比分别为 80.2%/18.9%, 同比分别增长 24.1%/38.9%。

图5: 公司主营业务收入结构 (单位: 亿元)

图6: 公司国内和海外业务占收比 (单位: %)



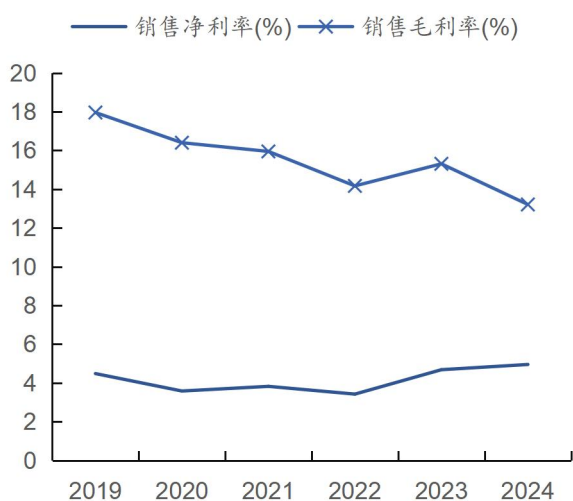
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

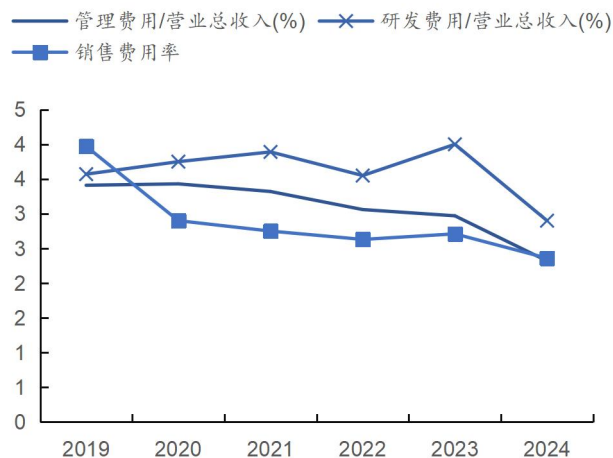
产品结构变化影响整体毛利率，费用管控良好。2024 年公司毛利率 13.21%，同比下降 2.1pct，其中毛利率较低的铜导体业务（毛利率 1.15%）收入占比增长，传统光通信业务经营承压（毛利率同比下降 3.77pct）均影响了公司整体毛利率。2025 年 Q1 公司毛利率 13.62%，环比提升 5.09pct，有所改善。公司加大市场推广，投入有的放矢，销售/管理/研发费用同比分别变化+9.58%/-1.60%/-8.58%。

图7: 亨通光电毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

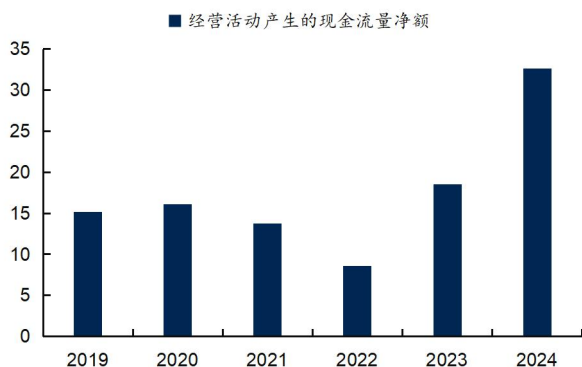
图8: 亨通光电三项费用率变化情况



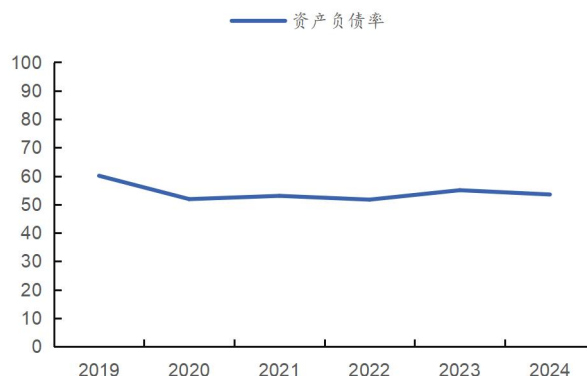
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 亨通光电经营性现金流情况

图10: 亨通光电资产负债情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2025-2027 年营收预测如下：

表1：亨通光电营收预测拆分（单位：百万元、%）

收入分类预测(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>光网络与系统集成</b>					
收入	73.69	65.62	66.28	67.60	69.63
yoy	12%	-11%	1%	2%	3%
毛利率(%)	29%	26%	26%	26%	27%
<b>智能电网传输与系统集成</b>					
收入	193.24	221.84	255.12	290.83	328.64
yoy	-13%	15%	15%	14%	13%
毛利率(%)	14%	13%	13%	13%	13%
<b>海洋电力通信与系统集成</b>					
收入	33.83	57.38	86.07	116.19	139.43
yoy	-66%	70%	50%	35%	20%
毛利率(%)	32%	34%	33%	33%	33%
<b>铜导体产品</b>					
收入	99.42	150.07	157.57	165.45	173.72
yoy	27%	51%	5%	5%	5%
毛利率(%)	2%	1%	1.20%	1%	1%
<b>工业智能控制</b>					
收入	57.28	67.66	77.81	87.92	97.59
yoy	16%	18%	15%	13%	11%
毛利率(%)	15%	13%	13%	13%	13%
收入合计	469.18	594.53	687.36	764.24	847.08
增长率	-14%	27%	16%	11%	11%
毛利率	15%	13%	14%	15%	15%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**传统光通信业务承压，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 32.4/38.3/44.6 亿元（前次预测 2025-2026 年归母净利润分别为 36.7/41.9 亿元），当前股价对应 PE 分别为 12/10/9X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2025 年 4 月 29 日)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润			PE			PEG
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025E
601869. SH	长飞光纤	无评级	33. 4	253. 1	6. 8	10. 7	12. 8	37. 5	23. 6	19. 8	0. 6
600522. SH	中天科技	无评级	13. 9	473. 4	28. 4	39. 0	45. 5	16. 7	12. 1	10. 4	0. 5
600487. SH	亨通光电	优于大市	15. 5	383. 3	27. 7	32. 4	38. 3	13. 8	11. 5	9. 9	0. 6
603606. SH	东方电缆	无评级	50. 7	348. 5	10. 1	17. 2	22. 0	34. 6	20. 3	15. 8	0. 4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 长飞光纤、中天科技、东方电缆估值取自 Wind 一致预期

风险提示: 深海科技发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	11535	11918	11989	12758	15036	营业收入	47622	59984	69350	77108	85465
应收款项	17617	19623	24821	27116	29534	营业成本	40333	52061	59761	65908	72742
存货净额	8300	9041	9986	12061	12740	营业税金及附加	158	210	277	386	427
其他流动资产	5257	6029	2081	2313	2564	销售费用	1330	1414	1664	1889	2120
<b>流动资产合计</b>	<b>43122</b>	<b>47029</b>	<b>49293</b>	<b>54665</b>	<b>60292</b>	管理费用	1414	1391	1309	1487	1667
固定资产	12982	13101	12105	11954	11451	研发费用	1905	1742	2081	2429	2778
无形资产及其他	1584	1507	1447	1387	1326	财务费用	354	427	404	401	369
投资性房地产	3028	3185	3185	3185	3185	投资收益	4	(5)	0	0	0
长期股权投资	1775	1618	1918	1918	1918	资产减值及公允价值变动	119	109	0	(50)	(50)
<b>资产总计</b>	<b>62491</b>	<b>66439</b>	<b>67947</b>	<b>73108</b>	<b>78171</b>	其他收入	(1844)	(1284)	(2081)	(2429)	(2778)
短期借款及交易性金融负债	12000	10745	10437	11061	10748	营业利润	2311	3301	3855	4559	5312
应付款项	9858	11892	14605	15826	17342	营业外净收支	75	(6)	0	0	0
其他流动负债	7099	7731	4315	4774	5278	<b>利润总额</b>	<b>2385</b>	<b>3296</b>	<b>3855</b>	<b>4559</b>	<b>5312</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>28957</b>	<b>30368</b>	<b>29357</b>	<b>31661</b>	<b>33368</b>	所得税费用	158	325	381	450	524
长期借款及应付债券	4523	4267	4267	4267	4267	少数股东损益	73	202	236	279	325
其他长期负债	892	903	1090	1189	1331	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2154</b>	<b>2769</b>	<b>3239</b>	<b>3830</b>	<b>4462</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5415</b>	<b>5170</b>	<b>5357</b>	<b>5456</b>	<b>5599</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>34372</b>	<b>35538</b>	<b>34714</b>	<b>37117</b>	<b>38967</b>	净利润	2154	2769	3239	3830	4462
少数股东权益	2476	2366	2524	2711	2929	资产减值准备	8	(24)	1184	(7)	(39)
股东权益	25643	28535	30709	33280	36276	折旧摊销	1395	1628	1372	1468	1553
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>62491</b>	<b>66439</b>	<b>67947</b>	<b>73108</b>	<b>78171</b>	公允价值变动损失	(119)	(109)	0	50	50
						财务费用	354	427	404	401	369
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(1356)	(1024)	(1526)	(2831)	(1224)
每股收益	0.87	1.12	1.31	1.55	1.81	其它	39	160	(1026)	194	257
每股红利	0.32	0.37	0.43	0.51	0.59	<b>经营活动现金流</b>	<b>2121</b>	<b>3399</b>	<b>3242</b>	<b>2704</b>	<b>5059</b>
每股净资产	10.40	11.57	12.45	13.49	14.71	资本开支	0	(1485)	(1500)	(1300)	(1000)
ROIC	7%	7%	9%	10%	11%	其它投资现金流	68	(4)	0	0	0
ROE	8%	10%	11%	12%	12%	<b>投资活动现金流</b>	<b>132</b>	<b>(1331)</b>	<b>(1800)</b>	<b>(1300)</b>	<b>(1000)</b>
毛利率	15%	13%	14%	15%	15%	权益性融资	28	1590	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	6%	6%	7%	负债净变化	184	(90)	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	8%	8%	9%	支付股利、利息	(784)	(910)	(1065)	(1259)	(1467)
收入增长	2%	26%	16%	11%	11%	其它融资现金流	773	(1274)	(307)	623	(313)
净利润增长率	36%	29%	17%	18%	17%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(398)</b>	<b>(1685)</b>	<b>(1372)</b>	<b>(636)</b>	<b>(1780)</b>
资产负债率	59%	57%	55%	54%	54%	<b>现金净变动</b>	<b>1856</b>	<b>384</b>	<b>70</b>	<b>769</b>	<b>2279</b>
息率	2.0%	2.4%	2.7%	3.3%	3.8%	货币资金的期初余额	9679	11535	11918	11989	12758
P/E	18.0	14.0	12.0	10.1	8.7	货币资金的期末余额	11535	11918	11989	12758	15036
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	企业自由现金流	0	1973	2184	1852	4494
EV/EBITDA	18.9	15.5	13.0	11.7	10.7	权益自由现金流	0	609	1512	2114	3848

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032