

联合研究 | 公司点评 | 亨通光电（600487.SH）

营收&业绩持续高增，海洋板块增量可期

报告要点

24 年公司营收和业绩均实现高双位数增长，海洋电力通信业务表现突出，25Q1 延续环比增长。24 年及 25Q1 公司毛利率有所波动，但费用端持续改善。深海经济迎政策红利，海底光缆进入更新换代阶段，公司作为产业链龙头抢占先机，我们认为随着海风开工逐步起量，公司 Q2 有望实现海缆出货交付放量，进一步释放盈利弹性。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



于海宁

SAC: S0490517110002
SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BUD284

亨通光电 (600487.SH)

2025-05-11

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

营收&业绩持续高增，海洋板块增量可期

事件描述

近日,公司公布 2024 年年报及 2025 年一季报,2024 年实现营业收入 599.8 亿元,同比+26.0%;归母净利润 27.7 亿元,同比+28.6%;扣非净利润 25.8 亿元,同比+26.7%。25Q1 公司实现营业收入 132.7 亿元,同比+12.6%;归母净利润 5.6 亿元,同比+8.5%,环比+22.7%;扣非净利润 5.5 亿元,同比+32.7%,环比+48.4%。

事件评论

- **24 年海洋业务收入大幅增长,海外布局加速:** 分业务来看,2024 年公司光通信收入 65.62 亿元,同比下滑 11.0%,毛利率 25.59%,同比-3.76pct;智能电网收入 221.84 亿元,同比增长 14.7%,毛利率 12.58%,同比-0.99pct;海洋电力通信收入 57.38 亿元,同比增长 69.6%,毛利率 33.53%,同比+0.72pct;工业与新能源智能收入 67.66 亿元,同比增长 18.1%,毛利率 13.27%,同比-1.86pct;铜导体收入 150.07 亿元,同比增长 50.9%,毛利率 1.15%,同比-1.15pct。公司持续推进全球化运营,分地区来看,2024 年公司境内/境外收入分别同比增长 24.1%/38.9%,毛利率分别同比-2.80pct/+1.33pct。25Q1 营收环比下滑 24.5%,但归母净利润/扣非净利润环比增长 22.7%/48.4%。
- **24 年及 25Q1 毛利率有所波动,但费用端持续改善:** 24 年公司毛利率为 13.2%,同比下降 2.1pct,净利率为 5.0%,同比提升 0.3pct。25Q1 公司毛利率为 13.6%,同比下滑 1.4pct,环比提升 5.1pct;净利率 4.5%,同比下降 0.1pct,环比提升 1.8pct;期间费用来看,24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%/2.3%/2.9%/0.7%,同比-0.4pct/-0.7pct/-1.1pct/持平。25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/2.5%/3.5%/0.5%,同比-0.3pct/-0.1pct/-0.6pct/-0.9pct,费用端持续改善,净利率提升。
- **公司把握深海经济开发机遇,持续深耕跨洋海缆通信网络建设:** 2025 年政府工作报告首次将“深海科技”列入国家未来产业发展重点,公司持续加大对海洋通信领域的技术研发与产业布局。公司位列全球唯四具备跨洲际交付能力的海洋通信系统集成商,超长距海底光缆系统项目交付经验丰富;截至 2024 年底,公司全球海底光缆签约交付里程数累计突破 10.6 万公里。根据 STF 统计,全球约 40%的海底光缆皆于 2000 年前后建设,全球海底光缆进入新旧更替阶段。2024 年,公司中标多地海缆项目,包括中东油气公司海光缆项目和巴西亚马孙三期水下光缆项目,同时新增签约亚太快链 ALC 越南分支、印尼海缆等项目。截至 2024 年底,公司拥有海洋通信相关在手订单金额约 55 亿元。
- **盈利预测及投资建议:** 24 年公司营收和业绩均实现高双位数增长,海洋电力通信业务表现突出,25Q1 延续环比增长。24 年及 25Q1 公司毛利率有所波动,但费用端持续改善。深海经济迎政策红利,海底光缆进入更新换代阶段,公司作为产业链龙头抢占先机,我们认为随着海风开工逐步起量,公司 Q2 有望实现海缆出货交付放量,进一步释放盈利弹性。预计 2025-2027 年归母净利润为 33.43 亿元、38.24 亿元、42.66 亿元,对应同比增速 21%、14%、12%,对应 PE 为 12 倍、10 倍、9 倍,重点推荐,维持“买入”评级。

风险提示

- 1、产业政策与市场风险;
- 2、海外投资与经营风险。

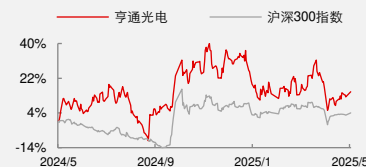
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.77
总股本(万股)	246,673
流通A股/B股(万股)	244,518/0
每股净资产(元)	11.89
近12月最高/最低价(元)	19.45/12.18

注:股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《中标多地区海缆项目,海洋经济产业领军》
2025-03-28
- 《盈利营收维持高增,多项举措赋能高质量发展》
2024-11-16
- 《Q2 业绩持续高增,海洋业务高景气可期》2024-09-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、产业政策与市场风险：公司产品和服务主要应用于通信与能源领域，主要客户是电信运营商、国家电网等大型国有企业，上述客户的投资需求构成了公司市场发展的主要驱动力。目前国家正在积极推动的 5G 建设、千兆光网、数字中国、东数西算、特高压建设、物联网建设、海上风电建设等战略、产业政策和规划对公司的业务发展构成了良好的产业环境，但受宏观经济的周期性波动、经济发展速度等因素的综合影响，如国家关于通信与电力基础设施投资的产业政策出现调整、5G 建设进度未达预期；海上风电政策调整导致投资放缓、未来建设规模、行业增速不及预期等，将对公司的业务发展造成一定的影响。

2、海外投资与经营风险：公司近年来进一步加快了国际化战略的实施步伐，分别在东南亚、非洲、南亚、欧洲等海外市场进行了产业布局。但国际政治经济环境日益复杂，贸易保护性措施不断出台，复杂的国际形势可能会增加公司海外投资与经营的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	59984	65352	70944	77319	货币资金	11918	12588	14921	17381
营业成本	52061	56289	60818	66091	交易性金融资产	410	410	410	410
毛利	7923	9062	10127	11228	应收账款	16813	23276	25268	27538
%营业收入	13%	14%	14%	15%	存货	9041	10333	11164	12132
营业税金及附加	210	196	213	232	预付账款	1927	2252	2433	2644
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	6919	7741	8205	8733
销售费用	1414	1503	1596	1701	流动资产合计	47029	56599	62401	68838
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	1618	1618	1618	1618
管理费用	1391	1503	1596	1701	投资性房地产	79	79	79	79
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	12518	12218	12118	12218
研发费用	1742	1895	2022	2165	无形资产	1507	1807	2107	2407
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	848	848	848	848
财务费用	427	449	468	480	递延所得税资产	1017	1017	1017	1017
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	1823	1688	1688	1688
加: 资产减值损失	-96	-150	-200	-250	资产总计	66439	75874	81875	88713
信用减值损失	-100	-100	-150	-220	短期贷款	7583	7583	7583	7583
公允价值变动收益	12	0	0	0	应付款项	6971	8790	9498	10321
投资收益	-5	0	0	0	预收账款	1	0	0	0
营业利润	3301	3952	4520	5097	应付职工薪酬	609	844	912	991
%营业收入	6%	6%	6%	7%	应交税费	450	784	851	928
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	14754	17044	18135	19406
利润总额	3296	3952	4520	5097	流动负债合计	30368	35046	36980	39230
%营业收入	5%	6%	6%	7%	长期借款	4267	5467	5467	5467
所得税费用	325	395	452	510	应付债券	0	0	0	0
净利润	2970	3557	4068	4588	递延所得税负债	124	124	124	124
归属于母公司所有者的净利润	2769	3343	3824	4266	其他非流动负债	779	779	779	779
少数股东损益	202	213	244	321	负债合计	35538	41417	43350	45600
EPS (元)	1.12	1.36	1.55	1.73	归属于母公司所有者权益	28535	31878	35702	39968
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2366	2579	2823	3144
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	30901	34457	38525	43113
经营活动现金流净额	3262	1080	4316	4643	负债及股东权益	66439	75874	81875	88713
取得投资收益收回现金	50	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	158	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1572	-1000	-1200	-1400	每股收益	1.12	1.36	1.55	1.73
其他	-296	136	0	0	每股经营现金流	1.32	0.44	1.75	1.88
投资活动现金流净额	-1661	-864	-1200	-1400	市盈率	15.34	11.64	10.17	9.12
债券融资	-165	0	0	0	市净率	1.49	1.22	1.09	0.97
股权融资	1590	0	0	0	EV/EBITDA	9.30	8.59	7.07	5.89
银行贷款增加 (减少)	-1762	1200	0	0	总资产收益率	4.2%	4.4%	4.7%	4.8%
筹资成本	-910	-747	-783	-783	净资产收益率	9.7%	10.5%	10.7%	10.7%
其他	185	0	0	0	净利率	4.6%	5.1%	5.4%	5.5%
筹资活动现金流净额	-1063	453	-783	-783	资产负债率	53.5%	54.6%	52.9%	51.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	539	669	2333	2460	总资产周转率	0.90	0.86	0.87	0.87

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。