

亨通光电 (600487.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩符合预期，跨洋通信与能源互联齐头并进

事件: 公司 8 月 28 日晚发布《2025 年半年度报告》，公司实现营业收入 320.49 亿元，同比增长 20.42%；归母净利润 16.13 亿元，同比增长 0.24%；扣非归母净利润 15.71 亿元，同比增长 3.69%。

□ **抓住行业机遇，业务稳步增长。** 单季度来看，2025Q2，公司实现营业收入 187.81 亿元，同比增长约 26.64%，主要得益于海洋能源与通信、特高压及电网智能化业务保持稳步增长，工业与新能源智能业务实现大幅增长；归母净利润 10.56 亿元，同比下降约 3.63%，预计主要受通信及能源领域核心技术研发与成本管控强化进一步优化运营效率、研发费用率下降及信用减值损失转正、资产处置损失收窄等因素影响。

□ **加快深远海风电布局，强化海洋能源互联领导地位。** 公司紧抓深远海风电发展机遇，2025 年上半年加快推进江苏射阳海底电缆生产基地一期/二期产能优化，同步提升揭阳海洋能源基地在海底电缆、海洋软管等关键产品的生产能力。在国家海洋强国战略指导下，公司深度参与海底观测网等新型基础设施建设，依托海南省首座全容量并网海上风电场建设经验，加速推进海洋产业链平台建设，进一步巩固全球海洋能源互联解决方案服务商的领先地位。

□ **全球化运营战略深化，跨洋通信与能源互联齐头并进。** 公司持续深化全球化运营战略，在通信网络与能源互联领域同步推进国际业务布局。通信网络业务方面，公司稳步实施全球跨洋海缆项目，完成亚太五号 SEA-H2X 项目在泰国和新加坡的登陆工作，并推进 PEACE GULF 海湾延伸段海洋勘测及巴西亚马孙三期项目海缆交付；截至报告期末，公司海洋通信业务相关在手订单达 75 亿元，印证跨洋通信系统集成能力持续提升。能源互联业务方面，公司上半年中标中东海缆项目、国家海上油气应急救援装备购置项目、广西钦州等海上风电示范项目；截至报告期末，公司海底电缆、海洋工程及陆缆产品等能源互联领域累计在手订单约 200 亿元，凸显海洋能源产业链竞争优势。

□ **投资建议:** 公司始终专注于在通信和能源两大领域为客户创造价值，提供行业领先的光通信、海洋通信与能源、智能电网等产品与解决方案。同时，公司坚持全球化战略，有望在全球通信和能源行业发展中持续受益。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 33.30/37.06/40.79 亿元，对应增速分别为 20%/11%/10%，对应 PE 分别为 15.0/13.5/12.2X，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示:** 费用成本加大风险、业务拓展不利风险、市场竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	47622	59984	66808	73559	80827
同比增长	2%	26%	11%	10%	10%
营业利润(百万元)	2311	3301	3867	4321	4755
同比增长	38%	43%	17%	12%	10%
归母净利润(百万元)	2154	2769	3330	3706	4079
同比增长	36%	29%	20%	11%	10%
每股收益(元)	0.87	1.12	1.35	1.50	1.65
PE	23.2	18.0	15.0	13.5	12.2
PB	1.9	1.7	1.6	1.5	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券

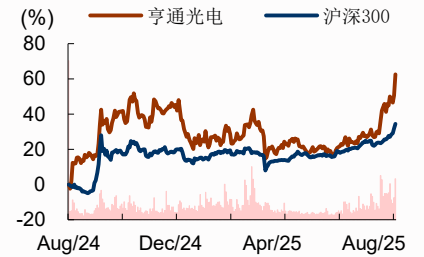
TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 20.22 元

基础数据

总股本(百万股)	2467
已上市流通股(百万股)	2445
总市值(十亿元)	49.9
流通市值(十亿元)	49.4
每股净资产(MRQ)	12.1
ROE(TTM)	9.3
资产负债率	53.5%
主要股东	亨通集团有限公司
主要股东持股比例	23.77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	21	45
相对表现	12	11	13



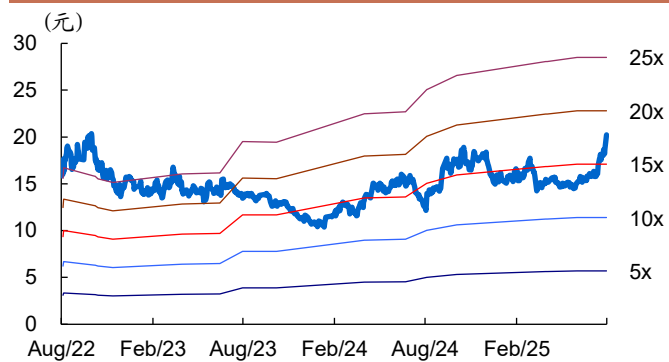
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《亨通光电 (600487) — AI 先进光纤材料研发制造中心扩产项目启动建设》 2025-08-08
- 《亨通光电 (600487) — 业绩再超预期，海洋板块快速增长》 2025-04-25
- 《亨通光电 (600487) — 业绩符合预期，在手订单持续充盈》 2024-10-29

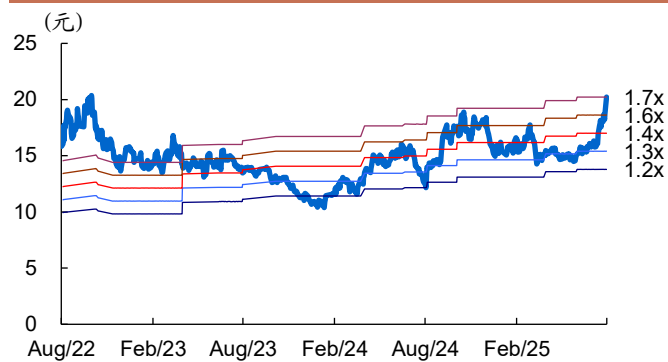
梁程加 S1090522060001
liangchengjia@cmschina.com.cn
李哲瀚 S1090522020002
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 亨通光电历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 亨通光电历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	43122	47029	44385	48265	54106
现金	11535	11918	6347	6372	8078
交易性投资	406	410	410	410	410
应收票据	2169	2162	2408	2652	2914
应收款项	14935	16813	17944	19758	21710
其它应收款	541	648	721	794	873
存货	8300	9041	9829	10864	11968
其他	5236	6036	6725	7414	8153
非流动资产	19369	19410	18767	18195	17685
长期股权投资	1775	1618	1618	1618	1618
固定资产	10869	12518	12148	11819	11526
无形资产商誉	2614	2491	2242	2018	1816
其他	4111	2784	2760	2740	2725
资产总计	62491	66439	63152	66460	71791
流动负债	28957	30368	24106	24137	25871
短期借款	9255	7583	2472	452	0
应付账款	9858	11892	13263	14661	16150
预收账款	4758	5248	5853	6470	7127
其他	5085	5644	2518	2554	2593
长期负债	5415	5170	5170	5170	5170
长期借款	4358	4267	4267	4267	4267
其他	1057	903	903	903	903
负债合计	34372	35538	29277	29308	31041
股本	2467	2467	2467	2467	2467
资本公积金	9197	9907	9907	9907	9907
留存收益	13979	16162	18924	21947	25267
少数股东权益	2476	2366	2578	2831	3110
归属于母公司所有者权益	25643	28535	31298	34321	37640
负债及权益合计	62491	66439	63152	66460	71791

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1857	3262	4055	3196	3566
净利润	2227	2970	3543	3959	4357
折旧摊销	1415	1657	1643	1573	1511
财务费用	478	515	479	93	212
投资收益	(4)	5	(693)	(625)	(563)
营运资金变动	(2545)	(1819)	(986)	(1909)	(2064)
其它	287	(66)	69	105	113
投资活动现金流	(2078)	(1661)	(307)	(375)	(437)
资本支出	(2106)	(2034)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	28	373	693	625	563
筹资活动现金流	2315	(1063)	(9320)	(2795)	(1423)
借款变动	2464	(865)	(8273)	(2019)	(452)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(138)	710	0	0	0
股利分配	(197)	(370)	(567)	(682)	(759)
其他	187	(537)	(479)	(93)	(212)
现金净增加额	2094	539	(5572)	26	1706

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	47622	59984	66808	73559	80827
营业成本	40333	52061	58063	64181	70703
营业税金及附加	158	210	234	257	283
营业费用	1330	1414	1508	1660	1662
管理费用	1414	1391	1376	1515	1584
研发费用	1905	1742	1806	1989	2024
财务费用	354	427	479	93	212
资产减值损失	(185)	(168)	(168)	(168)	(168)
公允价值变动收益	(1)	12	12	12	12
其他收益	367	722	686	617	556
投资收益	4	(5)	(5)	(5)	(5)
营业利润	2311	3301	3867	4321	4755
营业外收入	118	27	27	27	27
营业外支出	43	33	33	33	33
利润总额	2385	3296	3862	4315	4750
所得税	158	325	319	357	393
少数股东损益	73	202	213	253	279
归属于母公司净利润	2154	2769	3330	3706	4079

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	2%	26%	11%	10%	10%
营业利润	38%	43%	17%	12%	10%
归母净利润	36%	29%	20%	11%	10%
获利能力					
毛利率	15.3%	13.2%	13.1%	12.7%	12.5%
净利率	4.5%	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%
ROE	8.7%	10.2%	11.1%	11.3%	11.3%
ROIC	5.9%	7.4%	9.2%	9.8%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	55.0%	53.5%	46.4%	44.1%	43.2%
净负债比率	26.2%	22.6%	10.7%	7.1%	5.9%
流动比率	1.5	1.5	1.8	2.0	2.1
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
存货周转率	6.2	6.0	6.2	6.2	6.2
应收账款周转率	2.8	3.3	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	4.0	4.8	4.6	4.6	4.6
每股资料(元)					
EPS	0.87	1.12	1.35	1.50	1.65
每股经营净现金	0.75	1.32	1.64	1.30	1.45
每股净资产	10.40	11.57	12.69	13.91	15.26
每股股利	0.15	0.23	0.28	0.31	0.34
估值比率					
PE	23.2	18.0	15.0	13.5	12.2
PB	1.9	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	16.2	12.0	10.0	10.0	9.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。