

联合研究 | 公司点评 | 亨通光电（600487.SH）

Q3 同比稳健增长，海缆光纤齐头并进

报告要点

25Q3 公司营收和业绩同比均稳健增长，费用端同比持平。公司深海科技政策红利显现，海洋业务接连取得重大突破，在手订单充足。同时，公司高端特种光纤技术突破，产能布局有序推进，受益 AI 算力需求增长；空芯光纤已具备自主研制与商用能力，并携手中国联通完成国内首条商用空芯光缆部署。

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: BVD284

Q3 同比稳健增长，海缆光纤齐头并进

事件描述

公司公布 2025 年三季度报告，25Q1-3 实现营业收入 496.2 亿元，同比+17.0%；归母净利润 23.8 亿元，同比+2.6%；扣非净利润 23.4 亿元，同比+6.0%。单 Q3 实现营业收入 175.7 亿元，同比+11.3%，环比-6.4%；归母净利润 7.6 亿元，同比+8.1%，环比-27.8%；扣非净利润 7.7 亿元，同比+11.0%，环比-25.0%。

事件评论

- Q3 营收及业绩同比稳健增长，毛利率环比结构性调整：**在“新基建”、“碳达峰、碳中和”及“海洋经济”等战略推动下，公司海洋能源与通信、特高压及电网智能化、工业与新能源等业务稳步增长，Q3 营收/归母净利润分别同比+11.3%/+8.1%。公司 25Q3 毛利率 12.9%，同比+0.1pct，环比-0.6pct，主要因毛利较低的铜导体业务产能提升、收入增长较快，带来结构性摊薄。费用端，公司 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.1%/2.1%/3.3%/0.5%，同比分别+0.4pct/-0.3pct/持平/持平，期间费用率保持稳定。整体来看，25Q3 公司归母净利率 4.3%，同比-0.1pct，环比-1.3pct，主要受毛利率影响有所调整。
- 紧抓海洋产业发展机遇，高压直流海缆实现重大突破：**公司紧抓“深海科技”发展机遇，25Q1-3 公司已陆续公告确认中标国内外海洋能源项目超 26 亿元，近日又成功确认中标海洋能源项目 18.68 亿元。其中，中标辽宁丹东东港一期 100 万千瓦海上风电项目金额超 17 亿元，该项目为国内首个应用最高水平技术±500kV 直流输出主缆及 66kV 铝芯分支缆的百万千瓦级深远海风电项目，彰显公司海底光缆系统综合解决方案能力。截至 25Q3，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超 200 亿元；海洋通信业务在手订单金额超 70 亿元；PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目在手订单金额超 3 亿美元。
- 高端特种光纤技术突破，AI 先进光纤中心加速建设：**今年 7 月，公司空芯反谐振光纤亮相，在特定波段实现损耗≤0.2dB/km，达到国际先进水平，具备自主生成、批量交付能力。同时，公司攻克空芯光纤成缆核心技术，并携手中国联通成功开通国内首条商用空芯光缆线路，推动空芯光纤进一步规模化应用。为满足 AI、云计算等场景下对特种光纤持续增长的需求，公司正投入建设 AI 先进光纤材料研发制造中心扩产项目；项目聚焦超低损空芯光纤、超低损多芯光纤和高性能多波段多模光纤等特种光纤的研发和制造，计划于 2026 年初完工，将提升公司产能布局与规模化交付能力。
- 盈利预测及投资建议：**25Q3 公司营收和业绩同比均稳健增长，费用端同比持平。公司深海科技政策红利显现，海洋业务接连取得重大突破，在手订单充足。同时，公司高端特种光纤技术突破，产能布局有序推进，受益 AI 算力需求增长；空芯光纤已具备自主研制与商用能力，并携手中国联通完成国内首条商用空芯光缆部署。**预计 2025-2027 年归母净利润为 30.71 亿元、34.20 亿元、37.47 亿元，对应同比增速 11%、11%、10%，对应 PE 为 18 倍、16 倍、15 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、国际贸易与海外经营风险；3、项目建设与技术创新风险。

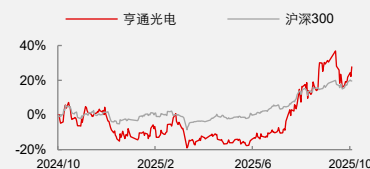
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	22.48
总股本(万股)	246,673
流通A股/B股(万股)	244,518/0
每股净资产(元)	12.48
近12月最高/最低价(元)	24.48/13.86

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《深海科技机遇凸显，AI 高端光纤突破》2025-09-01
- 《营收&业绩持续高增，海洋板块增量可期》2025-05-11
- 《中标多地区海缆项目，海洋经济产业领军》2025-03-28



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，业务发展高度依赖于国家在 5G 建设、千兆光网、特高压、海上风电等基础设施领域的投资政策和行业规划。如果相关产业政策出现调整、投资进度放缓，或行业增速不及预期，将对公司业务发展和业绩增长带来不利影响。

2、**国际贸易与海外经营风险**：海外业务占比提升，但贸易摩擦、地缘政治及汇率波动带来不确定性。若核心器件进口受限或海外市场受扰，可能影响公司供应链、交付及资金回流。同时，海洋通信与能源工程项目周期长、金额大，若客户履约或项目进度不及预期，可能导致收入延迟、现金流承压。

3、**项目建设与技术创新风险**：AI 先进光纤中心等项目若建设或投产滞后，将影响产能释放。前沿光纤技术仍需持续投入，若应用落地不及预期，结构升级效益或延后。

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	67429	72906	79244	货币资金	11918	11827	13791	15726
营业成本	52061	58498	63082	68450	交易性金融资产	410	410	410	410
毛利	7923	8931	9824	10794	应收账款	16813	24016	25966	28224
%营业收入	13%	13%	13%	14%	存货	9041	10738	11579	12565
营业税金及附加	210	202	219	238	预付账款	1927	2340	2523	2738
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	6919	7914	8367	8893
销售费用	1414	1551	1640	1743	流动资产合计	47029	57245	62638	68555
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	1618	1618	1618	1618
管理费用	1391	1551	1640	1743	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	1955	2078	2219	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	487	508	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	-100	-150	-200	资产总计	66439	76519	82112	88430
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	9135	9851	10689
投资收益	-5	0	0	0	预收账款	1	0	0	0
营业利润	3301	3630	4042	4477	应付职工薪酬	609	877	946	1027
%营业收入	6%	5%	6%	6%	应交税费	450	809	875	951
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	14754	17576	18681	19975
利润总额	3296	3630	4042	4477	流动负债合计	30368	35981	37937	40225
%营业收入	5%	5%	6%	6%	长期借款	4267	5467	5467	5467
所得税费用	325	363	404	448	应付债券	0	0	0	0
净利润	2970	3267	3638	4029	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	3071	3420	3747	其他非流动负债	779	779	779	779
少数股东损益	202	196	218	282	负债合计	35538	42352	44307	46595
EPS (元)	1.12	1.24	1.39	1.52	归属于母公司所有者权益	28535	31606	35026	38773
					少数股东权益	2366	2562	2780	3062
现金流量表 (百万元)					股东权益	30901	34167	37805	41835
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	66439	76519	82112	88430
经营活动现金流净额	3262	320	3947	4118					
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	1.24	1.39	1.52
其他	-296	136	0	0	每股经营现金流	1.32	0.13	1.60	1.67
投资活动现金流净额	-1661	-864	-1200	-1400	市盈率	15.34	18.06	16.21	14.80
债券融资	-165	0	0	0	市净率	1.49	1.75	1.58	1.43
股权融资	1590	0	0	0	EV/EBITDA	9.30	12.83	11.05	9.58
银行贷款增加(减少)	-1762	1200	0	0	总资产收益率	4.2%	4.0%	4.2%	4.2%
筹资成本	-910	-747	-783	-783	净资产收益率	9.7%	9.7%	9.8%	9.7%
其他	185	0	0	0	净利率	4.6%	4.6%	4.7%	4.7%
筹资活动现金流净额	-1063	453	-783	-783	资产负债率	53.5%	55.3%	54.0%	52.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	539	-92	1964	1935	总资产周转率	0.90	0.88	0.89	0.90

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。