

亨通光电（600487）

证券研究报告

2025 年 11 月 06 日

毛利率仍承压，突破 500kV 直流项目，海洋业务有望驱动明年业绩快速增长

事件：

亨通光电发布 2025 年前三季度报告，实现营业收入 496.21 亿元，同比增长 17.03%，实现归母净利润 23.76 亿元，同比增长 2.64%。

毛利率仍承压，期待结构改善带来正向影响。

公司单 Q3 实现营收 175.72 亿元，同比增速有所放缓，实现归母净利润 7.63 亿元，同比增长 8.1%，实现扣非净利润 7.69 亿元，同比增长 10.96%。单季度预计受到光通信仍有所压力。毛利率方面，公司前三季度毛利率 13.35%，同比下降 1.8pct，单 Q3 实现毛利率 12.92%，同比基本持平，环比下降 0.64pct。毛利率承压我们预计主要是①光通信业务价格有承压；②铜导体业务今年营收增长较快，占比提升而其毛利率较低；

海洋项目持续拓展斩获，在手订单多

公司今年中标了包括中东海缆项目、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、广西钦州海上风电示范项目、湛江徐闻东三等海洋能源项目。截止 2025H1，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 200 亿元，或为后续持续快速增长做强有力支撑。

新中标突破 500kV 直流项目

公司发布公告，中标辽宁丹东东港一期 100 万千瓦海上风电项目，中标内容为±500kV 直流海缆、66kV 集电海缆的供货及施工。实现了公司在±500kV 直流海缆工程应用的市场突破，充分展现了自身在海缆领域的卓越技术实力及综合市场竞争能力。对公司而言，本次突破 500kV 直流海上风电项目，具有较重大意义，体现了公司在海洋能源领域的核心竞争能力。

亨通光电已具备多类型新型光纤的产业化能力

在中国联通展会上集中展出了包括多模光纤、超低损光纤、空芯光纤等产品。空芯光纤方面，亨通光电空芯反谐振光纤已通过网锐科技（信息产业光通信产品质量监督检验中心）检验，检测结果各项指标性能合格。在中国联通合作伙伴大会，亨通光电在新型光纤展区展出了包括空芯光纤在内的前沿产品，亨通空芯光纤已实现关键性能突破，在特定波段实现≤0.2 dB/km 国际先进水平损耗值，并具备批量交付能力。

积极扩产应对未来需求

亨通光电 AI 先进光纤材料研发制造中心扩产项目已于近期正式投入建设，计划 2026 年 2 月竣工。该项目占地 200 多亩，一期投资将新增工艺、检测及公辅等先进设备 100 多套，主要用于超低损空芯光纤、超低损多芯光纤和高性能多波段多模光纤等特种光纤的生产。该项目瞄准未来发展趋势，布局扩产，满足对多模、多芯、空芯等特种光纤持续增长的市场需求。

AI 领域，公司积极布局

液冷方面，2025 年，亨通与行业合作伙伴联合打造的高密度计算场景--新一代浸没式液冷解决方案发布，契合数据中心未来散热需求；光模块方面，在算力中心应用场景，公司可提供从 10G 到 400G 全系列 AOC 产品以及高速光模产品，多款超低功耗 AOC 产品助力国内超算中心建设，同时公司也在积极布局 CPO 先进封装能力迎接下一代高速光互联产品。

盈利预测与投资建议：

考虑到公司前三季度经营情况，毛利率略显承压。我们调整公司 25-27 年归母净利润为 30/37/46（原值为 33/41/50 亿元），对应 25-27 年 PE 估值分别为 18/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险、项目推进节奏不及预期的风险、光通信需求不及预期的风险、新产品研发进展不及预期的风险

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.68 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,466.73
流通 A 股股本(百万股)	2,445.18
A 股总市值(百万元)	53,478.81
流通 A 股市值(百万元)	53,011.53
每股净资产(元)	12.48
资产负债率(%)	53.69
一年内最高/最低(元)	24.48/13.86

作者

王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
袁昊	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524050002	yuanhao@tfzq.com
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《亨通光电-半年报点评:H1 经营稳健期待 H2 加速，AI 算力时代光通信布局领先》 2025-09-17
- 2 《亨通光电-公司点评:AI 算力时代释放光纤互联潜能，坚定看好领军企业》 2025-08-11
- 3 《亨通光电-年报点评报告:业绩持续快速增长，在手订单充沛有望受益深海科技推动》 2025-04-29

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	47,621.74	59,984.21	69,779.60	81,746.27	94,901.84
增长率(%)	2.49	25.96	16.33	17.15	16.09
EBITDA(百万元)	5,904.03	6,639.99	5,590.78	6,538.69	7,648.07
归属母公司净利润(百万元)	2,153.61	2,768.82	3,000.26	3,748.91	4,622.86
增长率(%)	36.00	28.57	8.36	24.95	23.31
EPS(元/股)	0.87	1.12	1.22	1.52	1.87
市盈率(P/E)	24.83	19.31	17.82	14.27	11.57
市净率(P/B)	2.09	1.87	1.71	1.56	1.41
市销率(P/S)	1.12	0.89	0.77	0.65	0.56
EV/EBITDA	5.84	6.83	9.96	8.36	6.87

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,534.92	11,918.46	13,465.15	14,450.79	16,919.32
应收票据及应收账款	17,103.55	18,975.54	20,566.24	23,940.07	25,092.55
预付账款	1,827.15	1,926.87	3,134.20	2,388.53	3,555.93
存货	8,299.69	9,040.75	12,890.52	9,594.87	14,182.97
其他	4,356.34	5,166.92	5,934.76	5,943.28	6,824.10
流动资产合计	43,121.64	47,028.54	55,990.87	56,317.54	66,574.87
长期股权投资	1,775.38	1,617.58	1,617.58	1,617.58	1,617.58
固定资产	10,868.59	12,517.68	12,569.93	12,547.18	12,449.43
在建工程	2,113.46	582.91	382.91	582.91	782.91
无形资产	1,709.99	1,642.77	1,304.11	965.45	626.80
其他	2,901.70	3,049.18	3,008.46	3,132.43	3,183.53
非流动资产合计	19,369.13	19,410.12	18,882.99	18,845.55	18,660.25
资产总计	62,490.77	66,438.66	74,873.86	75,163.09	85,235.12
短期借款	9,255.43	7,583.29	8,000.00	8,000.00	8,000.00
应付票据及应付账款	9,858.47	11,892.13	15,100.21	13,696.87	17,397.22
其他	9,843.27	10,892.41	12,586.78	10,991.67	13,349.00
流动负债合计	28,957.16	30,367.84	35,686.99	32,688.54	38,746.23
长期借款	4,357.51	4,267.47	4,500.00	4,500.00	4,500.00
应付债券	165.22	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	892.02	902.84	900.00	950.00	980.00
非流动负债合计	5,414.74	5,170.31	5,400.00	5,450.00	5,480.00
负债合计	34,371.90	35,538.15	41,086.99	38,138.54	44,226.23
少数股东权益	2,475.99	2,365.55	2,574.26	2,835.06	3,156.65
股本	2,466.73	2,466.73	2,466.73	2,466.73	2,466.73
资本公积	9,608.24	10,330.30	10,456.66	10,456.66	10,456.66
留存收益	14,089.65	16,495.08	18,895.29	21,894.42	25,592.70
其他	(521.74)	(757.15)	(606.07)	(628.32)	(663.85)
股东权益合计	28,118.87	30,900.51	33,786.88	37,024.55	41,008.90
负债和股东权益总计	62,490.77	66,438.66	74,873.86	75,163.09	85,235.12

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,226.77	2,970.36	3,000.26	3,748.91	4,622.86
折旧摊销	1,414.82	1,656.57	1,786.41	1,861.41	1,936.41
财务费用	477.88	515.48	327.87	301.66	266.31
投资损失	(3.53)	5.19	(1.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	(2,626.88)	(2,725.35)	(2,474.82)	(2,248.26)	(1,849.32)
其它	368.36	839.84	300.46	325.99	401.99
经营活动现金流	1,857.42	3,262.09	2,939.18	3,986.71	5,375.24
资本支出	2,802.93	1,454.79	1,302.84	1,650.00	1,670.00
长期投资	(64.78)	(157.80)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,815.93)	(2,957.68)	(2,680.40)	(3,347.51)	(3,366.86)
投资活动现金流	(2,077.78)	(1,660.68)	(1,377.55)	(1,697.51)	(1,696.86)
债权融资	3,427.66	(1,937.57)	359.84	(466.33)	(169.36)
股权融资	(384.00)	(75.50)	(374.79)	(837.23)	(1,040.50)
其他	(728.84)	950.24	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	2,314.83	(1,062.84)	(14.94)	(1,303.56)	(1,209.85)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,094.47	538.57	1,546.69	985.64	2,468.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	47,621.74	59,984.21	69,779.60	81,746.27	94,901.84
营业成本	40,333.25	52,060.87	60,732.77	71,006.49	82,307.89
营业税金及附加	158.37	209.68	244.23	286.11	332.16
销售费用	1,330.26	1,413.60	1,535.15	1,716.67	1,898.04
管理费用	1,413.95	1,391.34	1,570.04	1,782.07	1,992.94
研发费用	1,905.29	1,741.79	2,023.61	2,370.64	2,752.15
财务费用	354.06	427.24	327.87	301.66	266.31
资产/信用减值损失	(178.86)	(196.27)	(190.00)	(190.00)	(190.00)
公允价值变动收益	(1.43)	12.43	39.57	0.00	0.00
投资净收益	3.53	(5.19)	1.00	3.00	3.00
其他	360.70	750.66	400.00	400.00	400.00
营业利润	2,310.51	3,301.33	3,596.50	4,495.62	5,565.35
营业外收入	118.08	27.42	72.55	72.68	57.55
营业外支出	43.33	33.03	45.55	40.63	39.74
利润总额	2,385.26	3,295.72	3,623.50	4,527.67	5,583.16
所得税	158.49	325.36	362.35	452.77	558.32
净利润	2,226.77	2,970.36	3,261.15	4,074.90	5,024.84
少数股东损益	73.16	201.54	260.89	325.99	401.99
归属于母公司净利润	2,153.61	2,768.82	3,000.26	3,748.91	4,622.86
每股收益（元）	0.87	1.12	1.22	1.52	1.87

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	2.49%	25.96%	16.33%	17.15%	16.09%
营业利润	38.00%	42.88%	8.94%	25.00%	23.79%
归属于母公司净利润	36.00%	28.57%	8.36%	24.95%	23.31%
获利能力					
毛利率	15.30%	13.21%	12.96%	13.14%	13.27%
净利率	4.52%	4.62%	4.30%	4.59%	4.87%
ROE	8.40%	9.70%	9.61%	10.97%	12.21%
ROIC	9.13%	10.95%	11.26%	12.92%	14.84%
偿债能力					
资产负债率	55.00%	53.49%	54.87%	50.74%	51.89%
净负债率	17.74%	10.01%	6.61%	2.93%	-3.14%
流动比率	1.49	1.55	1.57	1.72	1.72
速动比率	1.20	1.25	1.21	1.43	1.35
营运能力					
应收账款周转率	2.80	3.33	3.53	3.67	3.87
存货周转率	7.27	6.92	6.36	7.27	7.98
总资产周转率	0.81	0.93	0.99	1.09	1.18
每股指标（元）					
每股收益	0.87	1.12	1.22	1.52	1.87
每股经营现金流	0.75	1.32	1.19	1.62	2.18
每股净资产	10.40	11.57	12.65	13.86	15.35
估值比率					
市盈率	24.83	19.31	17.82	14.27	11.57
市净率	2.09	1.87	1.71	1.56	1.41
EV/EBITDA	5.84	6.83	9.96	8.36	6.87
EV/EBIT	7.65	9.04	14.63	11.69	9.20

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com