

# 经营困境反转，光纤景气周期背 景下有望释放较大利润弹性

杭电股份 (603618.SH)

## 核心观点

2025Q3 以来，光纤价格持续上涨，行业已从复苏转向“供给偏紧、量价齐升”阶段。尤其 G.657 等产品增量需求较大，公司灵活调整产品结构，提升 G.657 产能占比。公司 2026Q1 部分体现光纤涨价带来的弹性，但 Q1 大部分还是去年的低价订单，因此预计公司 Q2、Q3 利润将得到更好体现。此外，国家电网“十五五”期间固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%，公司电力电缆涵盖从中低压到超高压的各类产品，有望受益。

## 事件

公司发布 2025 年报以及 2026 年一季报，2025 年营业收入 94.51 亿元，同比增加 6.78%；归母净利润-2.99 亿元，同比下降 316.64%；扣非归母净利润-3.14 亿元，同比下降 410.61%。2026Q1 营业收入 22.02 亿元，同比增加 11.12%；归母净利润 0.81 亿元，同比增加 279.96%。

## 简评

### 1、2025 计提减值之后轻装上阵，公司 2026Q1 利润大幅增长。

公司 2025 年营业收入 94.51 亿元，同比增加 6.78%；归母净利润-2.99 亿元，同比下降 316.64%；扣非归母净利润-3.14 亿元，同比下降 410.61%。公司 2025 年净利润大幅下滑，主要系公司在 2025Q3 对永特信息计提固定资产减值准备金额 2.64 亿元，原因是公司基于当时对光纤光缆市场的判断，尤其是 2025 年 7 月公司中国移动中标价格大幅下滑，永特信息存在经营亏损情况，资产出现减值迹象。但从当下来看，2025 年计提固定资产减值后，一定程度减少了永特信息的折旧压力，帮助公司做到轻装上阵。

2026Q1 公司营业收入 22.02 亿元，同比增加 11.12%；归母净利润 0.81 亿元，同比增加 279.96%。主要原因是一季度子公司永特信息光纤销量增长，且销售价格大幅上涨而带来较高效益。

### 2、光纤价格大幅上涨，出口光纤量价齐升。

根据光电通信数据，2026 年第一季度，国内 G.652.D 光纤价格强势上涨，春节后光纤价格一度呈现“一天一个价”的剧烈波动特征。2025Q4，G.652.D 光纤含税价格平均为 25 元/芯公里，最高价为 27 元/芯公里；2026Q1，G.652.D 光纤含税价格平均价为 80 元/芯公里，最高价为 105 元/芯公里，同比大幅提升。此外，从中国电信各个省公司集采价格来看，限价基本锚定在 2500 元/皮长公

## 首次评级

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

于芳博

yufangbo@csc.com.cn

010-56135159

SAC 编号:S1440522030001

SFC 编号:BVA286

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

010-56135167

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2026 年 05 月 08 日

当前股价：30.56 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
49.58/42.59	240.31/241.67	376.01/352.24
12 月最高/最低价 (元)		31.41/5.68
总股本 (万股)		69,137.56
流通 A 股 (万股)		69,137.56
总市值 (亿元)		211.28
流通市值 (亿元)		211.28
近 3 月日均成交量 (万)		10076.17
主要股东		
永通控股集团有限公司		29.94%

里（不含税，按 24 芯折算），而中标价格基本贴近限价，预估光纤价超过 70 元/芯公里，较 2025 年亦大幅提升。中国市场光纤价格持续上涨，反映需求向好、供应整体偏紧。2026 年 3 月我国出口光纤 3224.1 吨，同比增长 19.6%；金额 17.0 亿元，同比增长 252.2%；单价 52.8 万元/吨，同比增长 194.6%，较 2 月增长 152.7%。从出口量看，按每公里光纤 150g 计算（考虑光纤盘重量），预计 3 月光纤出口超过 2000 万公里，预计光纤出口占比超过国内产能的 65%。

海外需求旺盛，出口表现强劲，反映了全球光纤光缆市场的旺盛需求。我们预计 AI 带来的光纤需求将持续高增，一是全球光模块需求量在 2026 年仍将大幅增长，对应光纤需求也将随之增长；二是预计 2027 年 Scale up 的光纤需求或起量；三是 DCI 也将带来大量需求。目前，光纤光缆行业已从复苏转向“供给偏紧、量价齐升”阶段。

### 3、公司灵活调配产能，利润弹性大。

公司具备“光棒—光纤—光缆”一体化产业链，光棒产品具体包括 G.652、G.657 系列单模光棒等产品，光纤产品具体包括 G.652、G.657 系列单模光纤等产品；光缆产品具体包括 GYTA、GYTS、GYTA53 等普通光缆；GYDTA、GYDXTW 等带状光缆；ADSS 光缆、防鼠光缆、光电复合缆、全干式光缆、气吹微缆等特殊光缆产品。结合光通信行业不同的市场需求状况，公司调整产品结构，例如当前市场对于 G.657 产品需求较大，公司积极提升相关光纤产能占比。公司 2026Q1 部分体现光纤涨价带来的弹性，但 Q1 大部分还是去年的低价订单，因此预计公司 Q2、Q3 利润将得到更好体现。

### 4、电力电缆涵盖从中低压到超高压的各类产品，受益于国家电网资本开支增加。

“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%，以扩大有效投资带动新型电力系统产业链供应链高质量发展。国家电网将初步建成主配微协同的新型电网平台，进一步巩固“西电东送、北电南供”能源输送网络；**加快特高压直流外送通道建设，推动跨区跨省输电能力较“十四五”末提升超过 30%**。2026 年以来，国家电网有限公司坚持电力发展适度超前，积极扩大有效投资，充分发挥电网基础支撑和投资拉动作用。一季度，国家电网完成固定资产投资超 1290 亿元，同比增长 37%，带动产业链上下游投资超过 2500 亿元。电力电缆作为公司主要产品，具体包括 500kV、220kV、110kV、66kV 高压超高压交联电力电缆，35kV 及以下中低压交联电力电缆，轨道交通电缆、风电电缆、光伏电缆、防火电缆等特种电缆。公司是国家电网和南方电网高压、超高压电力电缆和特高压导线的主要供应商；导线产品具体包括钢芯铝绞线、铝合金导线、铝包钢导线等品种，涵盖了 1100kV、1000kV、800kV 及以下特高压、高压导线全等级产品。在国家电网加强特高压建设的背景下，公司有望受益。

### 5、盈利预测与投资建议。

2025Q3 以来，光纤价格持续上涨，行业已从复苏转向“供给偏紧、量价齐升”阶段。尤其 G.657 等产品增量需求较大，公司灵活调整产品结构，提升 G.657 产能占比。公司 2026Q1 部分体现光纤涨价带来的弹性，但 Q1 大部分还是去年的低价订单，因此预计公司 Q2、Q3 利润将得到更好体现。此外，国家电网“十五五”期间固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%，公司电力电缆涵盖从中低压到超高压的各类产品，有望直接受益。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 15.12 亿元、24.15 亿元、29.53 亿元，对应 PE 14X、9X、7X，给予“买入”评级。

**图表 1：财务数据摘要**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7365.84	8851.45	9451.29	12277.54	14782.15	16467.77
增长率(%)	-9.52%	20.17%	6.78%	29.90%	20.40%	11.40%
归属母公司股东净利润	135.55	137.88	-298.69	1511.72	2414.54	2953.35
增长率(%)	-5.11%	1.72%	-316.64%	606.11%	59.72%	22.32%
每股收益(EPS)	0.196	0.199	-0.432	2.187	3.492	4.272
净资产收益率(ROE)	4.68%	4.59%	-11.01%	38.57%	41.31%	36.01%
投入资本回报率(ROIC)	4.03%	4.39%	-2.99%	25.35%	32.03%	42.29%
市盈率(P/E)	158.58	155.90	-71.96	14.22	8.90	7.28
市净率(P/B)	7.42	7.15	7.92	5.48	3.68	2.62

资料来源: wind、中信建投

## 6、风险提示。

光纤价格上涨不及预期。2025 年 Q3 以来，中国市场光纤价格持续上涨，若后续光纤价格上涨不及预期，将影响相关公司业绩。产能扩张进度较快风险。若部分厂商扩充光纤预制棒、光纤光缆产品产能进度较快，市场供给提升较快，或存在市场供需失衡的风险。若 2026 年 G657.A2 光纤价格下降 5%、10%、15%，则公司毛利率下降 0.51pct、1.03pct、1.56pct；归母净利润减少 0.67 亿元、1.34 亿元、2.02 亿元。公司铜箔业务拓展不及预期，竞争加剧使公司电缆业务毛利率下降。

## 分析师介绍

### 阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

### 于芳博

中信建投人工智能组首席分析师，北京大学空间物理学学士、硕士，2019 年 7 月加入中信建投，主要覆盖人工智能等方向，下游重点包括智能汽车、CPU/GPU/FPGA/ASIC、EDA 和工业软件等方向

### 刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

### 曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk