

亨通光电（600487.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2026年9月9日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	63.11
总市值	1556.54亿
PE-TTM	37.18
PB-MRQ	4.62

估值结果

价值	1540亿
DDM估值	上行空间 -1.1%
状态	合理估值
价值	1572亿
动态估值	上行空间 1.0%
状态	合理估值

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

亨通光电是全球领先的信息与能源互联解决方案服务商，聚焦通信和能源两大核心产业，提供光通信、智能电网、海洋能源、海洋通信、工业与新能源智能等产品及解决方案。

亨通光电成长空间较好，短期依托充沛的海洋业务订单形成支撑，长期深度受益于 AI 算力需求爆发、全球能源转型下的海洋能源开发，以及电网升级带来的特高压与智能电网建设机遇。公司盈利趋势尚可，海缆、光纤等业务带动整体毛利率保持较好水平，但持续的研发与产能投入，以及对少数大客户的依赖，使得利润的稳定性和增速面临一定压力。公司产业格局尚可，在海洋、光纤、电力等市场已确立头部地位，不过下游客户高度集中且议价能力强势，一定程度制约了公司的议价空间。公司护城河较好，主要体现在技术壁垒（如全球领先的空芯光纤、±500kV直流海缆技术等）与棒、纤、缆一体化的全产业链协同优势。

基于我们对公司的假设，我们认为公司在海洋能源与光通信双轮驱动下成长确定性较高，当前在手订单充足，且在高端海缆与特种光纤领域构筑了深厚的技术护城河，但短期利润受原材料价格波动、交付节奏等因素扰动，当前盈利能力虽已有大幅释放，其持续性仍需紧密跟踪。目前公司估值处于合理区间。

我们区别于市场的观点

市场普遍预期亨通光电核心增长来自“海洋能源与通信”及“光通信”两大板块。海洋业务在手订单充沛提供了短期确定性；光通信在AI算力驱动下，空芯光纤等高端产品成为公司新引擎。

我们认为公司发展存在一定不确定性：短期来看，受行业特性制约，利润释放的节奏和幅度或慢于收入增长，且应收账款规模高企、经营性现金流回收效率有待提升；长期来看，空芯光纤等前沿技术的商业化路径较长，氢能等新业务尚处于布局初期，其实际业绩贡献与估值认可度仍存不确定性。

风险提示

风电海缆出货量不及预期；空芯光纤等特种光纤的商业化不及预期；公司经营性现金流存在一定风险。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 研发高端度	5
3.3 研发强度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	6
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	7
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	8
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	11
6.2 动态估值	13
6.3 DDM估值	13
6.4 估值确定性	13

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	6
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	7
表1：护城河详解表	10
表2：公司整体业绩预测	12
表3：公司分业务业绩预测	12
表4：公司整体及分业务动态估值	13
表5：公司整体及分业务DDM估值	13

1. 基本信息

亨通光电的主营业务为通信网络业务、能源互联业务，核心产品包括光通信、智能电网、工业与新能源智能、海洋能源、海洋通信等产品及解决方案。

2. 业务介绍

对于亨通光电公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

海缆业务：

作为公司最具成长性的板块，海洋业务涵盖海洋能源（海上风电、油气）和海洋通信（海底光缆）两大方向。公司是全球前四、中国唯一具备跨洲际海底光缆系统交付能力的供应商，2018-2022年全球交付的海缆系统按长度计算市场份额达18%，位列第三。在深海科技被纳入国家新兴产业重点领域的背景下，公司已在海底光缆更新换代、深海脐带缆等新兴领域抢占先机，成为未来增长的核心引擎。我们对该业务的市场界定为全球市场。

电网业务：

该业务是公司营收的基石，主要涵盖智能电网、特高压输电、铜导体等产品及解决方案，服务于全球电网升级及新能源消纳需求。目前该板块为公司第一大收入来源，为整体经营提供了稳定的现金流和业绩支撑。我们对该业务的市场界定为全球市场。

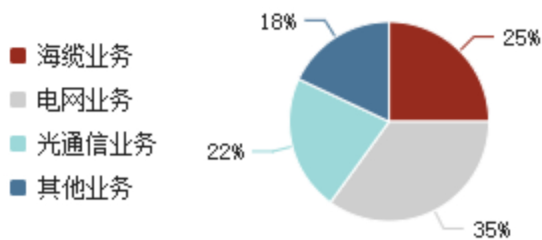
光通信业务：

该业务是公司传统核心主业，覆盖光纤光缆、光模块及系统集成，广泛应用于5G通信、AI算力中心及未来6G网络建设。公司拥有从光纤预制棒到系统设备的完整产业链，自研的“绿色光棒”技术奠定了其行业领先地位。我们对该业务的市场界定为全球市场。

其他业务：

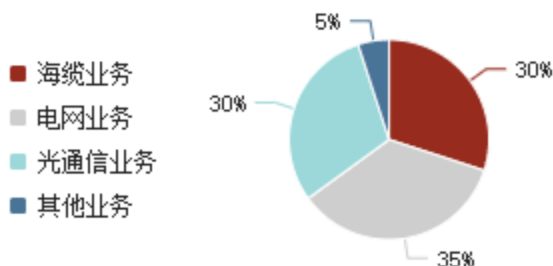
公司还布局了工业与新能源智能业务，主要涉及储能、充电桩、工业智能控制等领域；同时前瞻性布局 6G 通信、太赫兹技术、氢能等前沿领域，但目前多数新兴业务仍处于技术储备或市场培育阶段，尚未形成实质性规模化收入贡献。我们对该业务的市场界定为全球市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

亨通光电以“产品-服务-运营”全产业链模式为核心，深度绑定“信息”与“能源”两大赛道，通过技术引领和全球化布局，持续实现从“产品供应商”向“系统集成服务商”的升级。其中，智能电网业务提供稳定现金流，支撑前沿技术研发；光通信业务依托AI应用场景打开估值空间；高毛利的海洋业务则将技术优势与订单资源转化为实际利润增长，共同推动公司向高价值系统集成服务商迈进。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

亨通光电资产强度评级为“较低”，2026年半年报披露，公司总资产为778.83亿元，较年初增长7.63%。公司资产规模虽处于通信线缆与电力设备行业的头部阵营，但并未形成对竞争对手的数量级优势。

3.2 研发高端度

低 较低 中等 较高 高

亨通光电研发高端度评级为“较高”，公司研发高端的优势体现在“前沿技术突破”与“高端产品中标”两大维度。在空芯光纤领域，公司空芯反谐振光纤在特定波段实现损耗 $\leq 0.2\text{dB/km}$ ，达到国际先进水平，并成功中标中国移动宁夏公司空芯光缆采购项目；在海洋能源领域，公司中标辽宁丹东东港一期100万千瓦海上风电项目，承担 $\pm 500\text{kV}$ 直流海缆的供应与敷设，实现了在高电压等级直流海缆领域的重大市场突破，充分展现了在高端海缆领域的技术实力。此类高技术壁垒的产品直接帮助公司中标高价值订单，毛利率显著高于普通产品。

3.3 研发强度

低 较低 中等 较高 高

亨通光电研发强度评级为“较低”，持续的研发投入确保了公司的技术领先地位，2026年上半年研发费用达14.36亿元，同比增长38.56%，显示出公司在研发投入上保持了积极的增长态势。公司作为系统解决方案提供商，其研发策略是针对性、应用驱动型的，研发投入紧密围绕“AI算力”和“深海经济”两大主线，聚焦空芯光纤、 $\pm 500\text{kV}$ 直流海缆等前沿领域。公司研发投入方向明确，与市场需求结合紧密，效率导向显著。

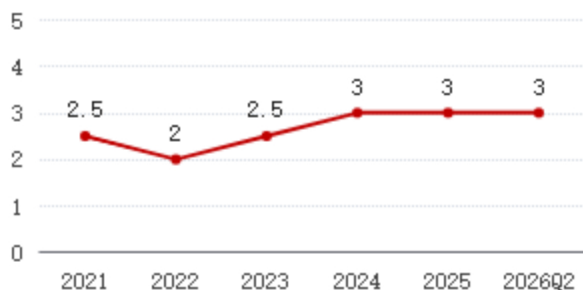
4. 历史经营绩效

亨通光电当前成长能力星级表现优秀，盈利能力星级表现尚可、业务控制力星级表现较差，股东回报星级表现较好且持续上升。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

2021年，公司盈利能力评级尚可，受益于海上风电抢装潮，海缆业务快速增长，但光通信业务仍受前期集采低价影响，毛利率处于历史低位。2022年，公司盈利能力评级有所下降，海风政策补贴结束，公司收入同比下滑。2023年，公司盈利能力评级有所回升，核心驱动力来自光通信板块盈利能力大幅改善。2024年，公司盈利能力评级持续提升，虽然海缆业务仍承压，但电力业务持续增长，带动毛利回升。2026年上半年，公司盈利能力保持稳定，核心驱动力来自光通信板块AI数据中心建设提速带动光纤光缆需求爆发式增长

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

2021年，公司成长能力尚可，主要受益于海洋业务高速增长和智能电网业务稳健放量。2022年，公司成长能力阶段性提升，光通信业务受益于移动招标而量价齐升，毛利率持续提升。2023年，公司成长能力持续提升，但光通信板块盈利能力大幅改善，毛利率同比提升，同时智能电网业务实现稳健增长。2024年，公司成长能力保持稳定，核心驱动力来自海洋能源与通信业务爆发式增长。2025至2026上半年，公司成长能力持续提升，光通信业务成为核心增长引擎，海洋能源业务同样表现亮眼。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★☆☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



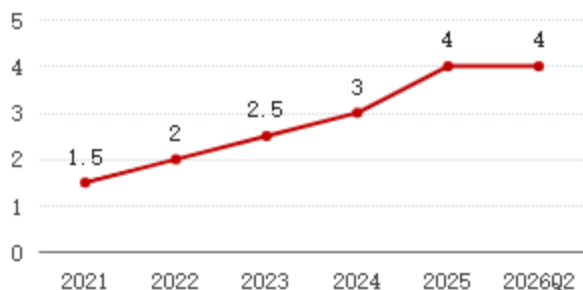
数据来源：公司财报，壹评级

2021年，公司业务控制力评级为2.5，为近五年最高值，受益于海上风电抢装潮，海洋能源与通信业务收入同比增长，业务结构优化带动产业链话语权阶段性提升；2022年至2025年，公司回款能力有所减弱，资金占用增加，对下游预付款规模上升，对上游议价能力未实现提升。2026年上半年，公司经营产生的现金流量净额为-8.65亿元，现金流承压，回款能力仍有待改善。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

2021-2022年，公司股东回报策略整体稳健偏保守，基于快速发展阶段的定位，项目建设、生产基地扩建、新技术研发等仍需大量资金投入，因此在盈利改善背景下仍保持审慎分红；2023年，盈利与现金流双重改善为分红大幅提升奠定基础，股东回报评级有所提升；2024至2026年上半年，股东回报评级持续提升，公司通过“现金分红 + 股份回购”组合方式，在盈利稳健增长的基础上显著提高股东回报水平，向市场传递了较强的股东回报意愿与现金流信心。

5. 四维评级

公司成长空间较好，盈利趋势和产业格局尚可，具有较深的护城河。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长能力良好：海缆业务深度受益于“十五五”海风深远海化与深海经济政策红利；光通信业务依托AI 算力需求爆发，空芯光纤已具备批量交付能力并中标运营商商用项目，超低损耗光纤应用于国家算力枢纽节点建设。三大增长引擎清晰，中期业绩能见度较高。

海缆业务(3.5星)：

海缆业务是公司当前核心的成长驱动力之一。截至2026年6月末，公司海底电缆、海洋工程及陆缆等能源互联业务在手订单约240亿元，海洋通信业务相关在手订单约70亿元，PEACE跨洋海缆通信系统运营项目在手订单超3亿美元。政策层面，深海科技写入政府工作报告，海上风电向深远海开发、全球海底光缆进入25年更换窗口期，为海洋业务提供了长期成长的动力。公司近期中标大唐海南儋州120万千瓦海上风电项目、中能海南CZ2海上风电示范项目等多个重大项目，高价值订单持续落地，支撑中期业绩高增长。

电网业务(3.5星)：

电网业务是公司营收的“压舱石”，该板块主要包括智能电网、特高压输电等，受益于国内电网升级改造、特高压建设及全球能源互联需求，为公司贡献了稳定的收入来源。虽然其成长弹性不如海洋业务和光通信前沿技术，但作为第一大收入来源，为公司的整体成长提供了确定性基础。

光通信业务(4星):

光通信业务是公司新一轮成长周期的核心引擎。受益于AI算力需求爆发，光纤行业迎来新一轮涨价潮，G. 652.D单模光纤价格从2025年均价20元/芯公里上涨至超80元/芯公里。公司前瞻布局的空芯光纤已实现关键技术突破并中标中国移动集采项目。同时，多芯光纤在青岛成功商用，单纤传输容量较传统光纤大幅提升。这些高附加值产品的商业化落地，为光通信业务打开了新的增长空间，驱动公司整体成长能力持续向好。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

2026年上半年，公司盈利能力持续改善，上半年光通信业务营业收入同比增长超130%，毛利率突破60%，主要得益于光通信业务的景气反转，AI数据中心建设提速及“东数西算”工程深入推进的影响，光纤光缆市场需求出现爆发式增长。

海缆业务(3星):

海洋业务是公司盈利能力最强的板块，直接提升整体盈利水平，该业务凭借技术壁垒与项目稀缺性，维持高毛利水平。但由于其营收占比不算高，对整体毛利率的提升作用受限于业务规模。

电网业务(2.5星):

电网业务对整体盈利形成结构性拖累，其低毛利特征直接拉低了公司的整体盈利水平。未来受益于特高压等高电压等级产品占比提升，盈利趋势有望向上。

光通信业务(3星):

2026年以来，随着下游需求爆发，无人机、AI数据中心对光纤的需求持续提升，供需缺口造成光纤价格同比大幅上涨，同时，公司657A等高端光纤产品的占比持续提升，光通信业务带动公司整体盈利趋势大幅改善。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司的产业格局星级尚可，公司为全球海缆系统前三强、全球光纤通信行业前三强，在海洋能源与通信、特高压电网等领域确立头部地位，但仍面临行业内的激烈竞争以及新进入者对低端市场的冲击。

海缆业务(3星):

海缆业务确立了公司在全球海洋通信与能源领域的顶尖地位。公司是全球海缆行业龙头，是国内唯一、全球四具备备跨洲际海缆系统交付能力的企业之一。子公司华海通信率先推出32纤对海缆解决方案，打破欧美巨头长期垄断，公司产业格局优势显著。

电网业务(3星):

该业务市场参与者众多，市场份额较为分散，公司虽然在陆上电网、特高压和特种电缆领域国内领先，但产品同质化程度高、招标价格稳定，无法形成超额定价权。

光通信业务(3.5星):

光通信业务强化了公司在全球通信产业链的头部地位。公司是全球光纤通信行业龙头，自研“绿色光棒”技术突破后，构建了“新一代绿色光棒-光纤-光缆-光网络-数据中心”的全价值链模式，使公司在行业周期波动中具备更强的抗风险能力，产业格局持续稳固。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级尚可，公司在高端海缆领域具备±525kV直流海缆量产能力，±500kV直流海缆已实现工程应用突破；特种光缆连续十余年市占率排名前列，空芯光纤损耗达国际先进水平并具备全链条核心制备技术，叠加全球化的产业基地与规模化交付能力，构筑起显著的技术与成本壁垒。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
海缆业务	(3.5星) 该业务护城河宽度星级较好，公司为国内海洋能源与通信领域头部企业，同时作为国内海上风电海缆领域三巨头之一，2025年国内海缆市场份额接近30%，经壹评级调整后的ROE为15%，ROIC为14%。公司业务控制力星级尚可，下游话语权较强，得益于公司具备跨洲际海缆交付能力的系统集成商技术实力，下游风电开发商、电信运营商对其技术和规模化交付能力高度认可。	(4星) 公司该业务护城河持续性很好，护城河主要为技术优势和资源优势，技术优势体现在公司具备±500kV直流海缆量产能力并已在辽宁丹东百万千瓦级海上风电项目中实现工程应用突破；深远海浮式风电动态缆项目实现65米以上水深应用，填补国内空白；资源优势体现在公司在江苏射阳、广东揭阳等核心海风区域布局自有海缆生产基地，同时拥有自有专用码头和自有专业敷设船队，实现了从产品制造到海上施工的一体化交付能力。长期看，公司该业务的护城河可能面临挑战，包括竞争对手追赶，海风政策落地节奏不确定性，部分地区规划与实际建设存在差距、海外市场拓展面临欧洲厂商长期垄断及地缘政治风险。
电网业务	(3星) 该业务护城河宽度星级尚可，公司在特高压输电线路市场份额持续领先，经壹评级调整后的ROE为9%，ROIC为7%。公司业务控制力星级尚可，下游话语权相对一般，电网业务下游客户高度集中，作为大型央企客户，议价能力较强；上游铜、铝等大宗原材料价格波动对成本影响显著，但公司通过规模化采购和全产业链布局在一定程度上缓解了成本压力。	(3.5星) 公司该业务护城河持续性较好，护城河主要为规模经济和技术优势。规模经济体现在公司是内电网传输领域产品系列最齐全的企业之一，拥有从中低压至±1100kV特高压直流全电压等级电缆系统技术，产能规模与产品品类覆盖构成综合成本优势；技术优势体现在节能导线、特种导线、OPGW等产品连续多年出口领先，ADSS、OPGW均为国家级鉴定的优秀产品，已批量出口全球市场，彰显技术实力与国际市场认可度。长期看，公司该业务的护城河可能面临挑战，电网建设已进入成熟期，特高压投资虽维持高位但缺乏爆发性增长空间，产品同质化程度较高，地缘政治对海外高端电网市场拓展存在不确定性。
光通信业务	(3星) 该业务护城河宽度星级尚可，公司在全球光纤光缆市场份额较为领先，国内属于一线龙头的地位。经壹评级调整后的ROE为21%，ROIC为19%。公司业务控制力星级尚可，下游话语权一般，光纤光缆产品标准化程度较高，定价权受制于行业供需周期的影响。	(4星) 公司该业务护城河持续性很好，护城河主要为规模经济和技术优势，规模经济体现在依托公司在光纤光缆领域的龙头地位，实现从光纤材料到光模块的系统化交付能力，通过海外产业基地拓展北美、欧洲、亚太等市场；公司在下一代光纤技术领域保持领先布局——空芯光纤领域，2026年上半年相关产品最低衰减突破0.04dB/km，已完整覆盖国内三大运营商，并与浙江联通联合打造全国首条400G省级干线空芯光纤传输线路投入试商用，进一步拓宽了技术护城河。长期看，公司该业务的护城河可能面临挑战，光纤价格受供需周期影响，2027年新增产能释放可能导致价格回落。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于海缆业务受益于“十五五”海风建设提速及海外订单反转、光通信业务受益于光纤涨价周期与空芯光纤等AI新业务落地、电网业务受益于特高压投资高景气及海外渗透率提升的假设，目前公司处于合理估值状态。

6.1 核心假设及逻辑

一、海缆业务：

收入假设：

- 1、根据最新“十五五”规划，上调国内陆风海风装机量的预测，根据GWEC全球预测，平滑预测全球的风电装机总量，并根据全球装机总量，转换成风电送出缆和阵列缆的用量，深远海推荐带动平均离岸距离增加，带动送出缆的平均长度提升。
- 2、受深远海发展带动，减少220kv送出缆、35kv阵列缆的占比，提升500kv以上送出缆、66kv以上阵列缆的占比，直至完全替代。
- 3、随着规模效应的增加，假设220kv和500kv以上送出缆、35kv和66kv以上阵列缆的单价呈现出稳定缓降的趋势。
- 4、预计海缆相关业务2026-2030年收入复合增速约20%。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：2026-2030年，预计该业务毛利率缓增，2030年以后，预计毛利率略有下降。长期毛利率预计稳定在22%-23%。

二、光纤业务：

收入假设：

- 1、根据行业预测，光纤光缆产业有望回归供需紧平衡，推动光纤价格整体向好，在位厂商近年来扩产决策相对谨慎，供给呈现相对刚性，整体竞争格局较为稳定，千兆、万兆光网建设，骨干网升级，以及海外市场的 FTTx 建设驱动基础电信光纤需求保持平稳，预计光棒产量缓慢提升，带动产能利用率逐步上行，且随着技术提升，光棒的拉丝效率保持稳定提升。
- 2、受益于AI数据中心建设与全球光纤供需错配，预计2026-2027年光纤价格持续上行，2028年起随新增产能投放逐步回落至行业稳态水平。公司依托全球领先的棒-纤-缆一体化产能与市占率优势，收入增速呈前高后低态势。
- 4、预计光纤相关业务2026-2030年收入复合增速超30%。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：2026年，预计公司该业务毛利率同比2025年持续提升，2027年，由于光纤行业的供需缺口仍在，新增产能落地时间较长，预计该业务毛利率维持高位，2028年以后，行业供需达到平衡，预计毛利率持续下降，直至回归稳态。长期毛利率预计稳定在30%-32%。

三、电网业务：预计该业务的2026-2030年收入的复合增速为7%，毛利率保持12%稳定不变。

表2：公司整体业绩预测

亨通光电	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	476.2	599.8	668.5	748.8	842.4	936.2	1029.4	1120.2
归母净利润(亿)	21.6	27.7	26.8	71.5	86.1	90.3	98.5	108.1
归母净利润增速(%)	36.4	28.5	-3.3	167.0	20.3	4.9	9.1	9.7
经营性净利润(亿)	23.2	30.5	29.1	75.7	91.2	95.6	104.4	114.6
经营性净利润增速(%)	35.8	31.9	-4.8	160.3	20.4	4.9	9.1	9.8
经营性归母净利润(亿)	22.4	28.5	27.4	71.1	85.7	89.9	98.1	107.7
经营性归母净利润增速(%)	31.9	27.1	-3.9	160.1	20.4	4.9	9.1	9.8

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

海缆业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	76.2	96.0	100.3	115.8	140.1	161.7	182.0	199.7
收入增速(%)	-59.0	26.0	4.5	15.4	21.0	15.4	12.5	9.7
经营性净利润(亿)	12.6	11.6	12.2	15.1	18.2	22.4	25.2	29.3
经营性净利率(%)	16.5	12.1	12.2	13.0	13.0	13.8	13.8	14.7
经营性净利润增速(%)	-26.3	-7.7	5.3	23.3	20.9	22.9	12.5	16.4
电网业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	261.9	341.9	381.1	400.1	420.1	441.1	463.2	486.4
收入增速(%)	61.1	30.5	11.5	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
经营性净利润(亿)	8.9	14.4	13.5	12.2	12.7	13.3	14.0	14.6
经营性净利率(%)	3.4	4.2	3.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
经营性净利润增速(%)	266.9	62.8	-6.6	-9.9	4.8	4.7	4.8	4.7
光通信业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	71.4	90.0	86.9	128.6	173.6	220.5	266.8	312.2
收入增速(%)	2.5	26.0	-3.4	48.0	35.0	27.0	21.0	17.0
经营性净利润(亿)	5.5	6.9	7.1	46.1	57.7	57.3	62.5	67.8
经营性净利率(%)	7.7	7.6	8.1	35.8	33.2	26.0	23.4	21.7
经营性净利润增速(%)	416.8	25.2	3.2	551.0	25.3	-0.7	9.1	8.5
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	66.7	72.0	100.3	104.3	108.5	112.8	117.3	122.0
收入增速(%)	43.5	8.0	39.3	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
经营性净利润(亿)	-3.8	-2.4	-3.7	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8
经营性净利率(%)	-5.6	-3.3	-3.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
经营性净利润增速(%)	-7.8	37.3	-57.2	164.3	3.9	3.9	3.9	3.9

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
海缆业务	5.5%	中等	较好	较强	7.5%	17.73	27.9
电网业务	4.2%	中低	较好	较强	7.2%	15.71	14.4
光通信业务	6.0%	中等	较好	较强	7.5%	17.73	66.1
其他业务	3.2%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	2.7
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
海缆业务(亿)	24.4	370.9	395.2	-	-	-	395.2
电网业务(亿)	-5.9	171.3	165.4	-	-	-	165.4
光通信业务(亿)	104.5	877.0	981.5	-	23.0	19.0	977.5
其他业务(亿)	10.0	23.6	33.6	-	-	-	33.6
公司整体测算(亿)	132.9	1442.9	1575.8	-	23.0	19.0	1571.8

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
海缆业务(亿)	130.8	245.4	376.2	-	23.0	19.0	372.2
电网业务(亿)	27.8	112.8	140.5	-	-	-	140.5
光通信业务(亿)	408.1	581.8	989.8	-	-	-	989.8
其他业务(亿)	20.5	16.4	36.9	-	-	-	36.9
公司整体测算(亿)	587.1	956.4	1543.5	-	23.0	19.0	1539.5

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

亨通光电的三大业务来看，海洋业务受益于“十五五”海风建设提速及深海经济政策红利，短期有充沛订单支撑，长期增长逻辑清晰，但该业务营收占比体量不高，难以单独驱动整体利润；光通信业务虽有光纤涨价周期与空芯光纤等AI新业务落地，但空芯光纤从特定场景商用到大规模广域普及仍需较长商业化路径，且传统光通信产品仍面临价格压力；电网业务虽规模较大但毛利率普遍偏低，缺乏利润弹性与增长想象空间。公司业务结构复杂，高毛利的海洋业务和光通信业务的利好被其他业务的拖累对冲，市场对其长期盈利兑现能力始终存在分歧，导致公司整体估值确定性不高。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。