

衢东光 (920045.BJ)

光通信领域的国家级“专精特新”小巨人

2025年12月30日

公司研究/新股覆盖研究

市场数据:

收盘价 (元/股):

总股本 (亿股): 0.58

流通股本 (亿股):

流通市值 (亿元):

基础数据: 2025年9月30日

每股净资产 (元/股): 12.70

每股资本公积 (元/股):

每股未分配利润 (元/股):

资料来源: wind

分析师:

盖斌赫

执业登记编码: S0760522050003

邮箱: gaibinhe@sxzq.com

研究助理:

邹昕宸

邮箱: zouxinchen@sxzq.com

投资要点:

➤ 衢东光是一家专注于光通信领域无源光器件产品研发、制造与销售的国家级“专精特新”小巨人企业。公司业务涵盖无源光纤布线、无源内连光器件及相关配套三大板块，主要产品包括光纤跳线、光纤柔性线路产品、配线管理产品以及多光纤并行无源内连光器件等。公司产品广泛应用于数据中心和电信网络等领域，终端用户包括谷歌、亚马逊、微软等全球领先企业。公司通过自研“亚微米数字化运动控制技术平台”，实现了高精度制造能力，产品通过多项业内高标准认证，如 GR326、Telcordia VZ.TPR 9404 等。

➤ 光通信发展拉动内连光器件市场同步增长，AI 数据中心建设推动光纤布线产品量价齐增。随着 5G、数据中心、人工智能等新兴技术的广泛应用，对光通信网络的带宽和传输效率提出了更高要求，推动了光模块市场的快速增长。根据 Lightcounting 数据，2024 年全球以太网光模块产品（100G 以上）销售额达 86.45 亿美元，同比增长 75.46%，其中 AI 应用光模块销售额达 50.80 亿美元，同比增长 146.48%。预计到 2027 年，全球光模块市场规模将突破 200 亿美元，数据中心将成为第一大应用市场。与此同时，AI 数据中心的建设加速了光纤布线产品的市场需求，推动了无源光纤布线产品量价齐增。

东光衢无源光器件领域具备显著的竞争优势。公司拥有优质的大客户

资源，与 AFL、Coherent、Jabil 等国内外知名企业建立了长期稳定的合作关系，产品应用于全球领先的大型品牌企业。同时，公司构建了丰富的产品矩阵，覆盖数据中心、电信网络、超级计算机等多场景，能够满足客户从机房规划建设到后期使用管理的全流程需求。此外，公司凭借自研的先进制造技术，实现了亚微米级别的高精度生产，产品通过多项行业高标准认证，具备高质量和高可靠性。并且，公司管理团队具备丰富的行业经验，能够准确预判行业趋势并提前布局，在国际贸易摩擦加剧时提前布局海外生产基地，以规避经营风险。

估值分析和投资建议: 公司 2022-2024 年营业收入快速增长，分别为 4.75 亿元、6.13 亿元、13.15 亿元，同比增长 19.74%、29.03%、114.40%；公司 2022-2024 年，实现归母净利润分别为 5533.44、6452.85、14758.18 万元，同比增长 347.21%、16.62%、128.71%，增速处于行业上游。公司可比公司中，太辰光、天孚通信、光库科技和光迅科技在产品结构、应用领域方面具备一定的相似性，太辰光及光迅科技与衢东光部分产品较为类似。太辰光、天孚通信、光库科技和光迅科技 2024 年 PE 分别为 105.61、129.08、86.75 倍，均值为 107.15 倍。公司发行后股本为 6807.1548 万股，发行价对应发行后市值为 21.50 亿



元，对应 2024 年市盈率为 14.57 倍，相较于可比具备较大的折价。

风险提示： 境外经营风险；国际贸易摩擦风险；公司规模较小、抵御风险能力较弱的风险；客户集中度较高的风险；原材料依赖风险；市场竞争加剧和毛利率下滑风险；产品质量控制风险；客户需求变化风险；经营业绩下滑风险；原材料价格波动的风险；汇率波动风险；人工成本上升风险；税收优惠和政府补助政策变化风险；技术研发及产品开发风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021	2022	2023	2024
营业收入(百万元)	396.98	475.35	613.36	1,315.03
YoY(%)		19.74	29.03	114.40
净利润(百万元)	12.37	55.33	64.53	147.58
YoY(%)		347.21	16.62	128.71
毛利率(%)	27.74	28.50	25.75	26.74
EPS(摊薄/元)	0.18	0.81	0.95	2.17
ROE(%)	10.53	28.31	19.10	34.13
净利率(%)	3.12	11.64	10.61	11.27

资料来源：wind，山西证券研究所

目录

1. 估值分析.....	5
2. 衡东光：无源光器件领域的国家级“专精特新”小巨人.....	7
3. 公司依托先进工艺技术、高质量产品，赢得了广泛的优质客户资源.....	12
4. 募集资金运用情况.....	13
5. 光通信发展拉动内连光器件市场同步增长，AI 数据中心建设推动光纤布线产品量价齐增.....	14
6. 风险提示.....	16

图表目录

图 1： 公司与可比公司营收情况（亿元）	6
图 2： 公司与可比公司归母净利润情况（万元）	6
图 3： 可比公司毛利率情况比较.....	6
图 4： 公司产品线布局及应用情况.....	8
图 5： 2024 年公司前 5 大客户销售额占比.....	9
图 6： 2025H1 公司前 5 大客户销售额占比.....	9
图 7： 公司股权结构（发行前）	10
图 8： 公司收入构成（按品类，亿元）	11
图 9： 公司收入构成(按区域，外到内 2021-2025H1).....	11
图 10： 公司营业总收入情况（亿元）	11
图 11： 公司归母净利润情况（亿元）	11
图 12： 公司毛利率净利率情况.....	11
图 13： 公司位于光通信产业链上游关键环节.....	14



图 14: 全球光模块细分市场规模及预测情况.....	15
图 15: 全球数通光模块市场规模情况.....	15
图 16: 2024 年全球数据中心资本支出（单位：亿美元）.....	16
表 1: 衡东光与可比公司情况.....	5
表 2: 可比公司估值比较（2025-12-24）.....	7
表 3: 募集资金投资项目（万元）.....	13

1. 估值分析

公司聚焦光通信领域无源光器件产品的研发、制造与销售，主要产品包括无源光纤布线产品和无源内连光器件，应用于数据中心和电信领域。考虑到所处细分行业、主营产品及应用领域的相似性，选取太辰光、天孚通信、光库科技、光迅科技作为可比公司。

表 1：衡水光与可比公司情况

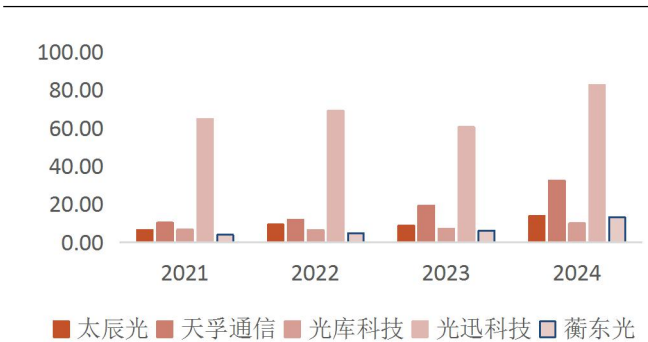
公司名称	主营业务	产品应用领域	市场地位
太辰光	主营产品包括陶瓷插芯、MT 插芯、PLC 芯片、AWG 芯片、光纤连接器、PLC 分路器、波分复用器、光纤柔性板、光纤配线机箱、光缆熔接箱、光模块、有源光缆（AOC）、光传感器、光解调仪及光传感整体解决方案等	电信网络和数据中心等	全球最大的密集连接产品制造商之一，部分无源光器件产品的技术水平在细分行业处于领先地位
天孚通信	主营产品包括高速同轴光器件产品解决方案、高速光引擎/BOX 器件封装解决方案、微光学产品解决方案、波分复用（AWG）产品解决方案、PSM/DR 系列光器件无源产品解决方案、PM 保偏+FAU 无源光器件产品解决方案、SR&OBO 用塑料透镜和光纤阵列产品解决方案、AOC 系列无源光器件产品解决方案、基础光学类器件、集成器件等	电信通信、数据中心、企业网领域	坚持中高端市场定位和高品质产品理念，已成为全球光器件核心部件领域的领先企业。2018-2022 年连续荣获亚太光通信委员会和网络电信信息研究院评选的“中国光器件与辅助设备及原材料最具竞争力企业 10 强”奖项，万品入精的天孚品牌已被海内外多家客户认同
光库科技	主营产品包括隔离器、合束器、光纤光栅、激光输出头、隔离器、MEMS Switch、波分复用器、偏振分束/合束器、光纤光栅、镀金光纤、光纤透镜、单芯和多芯光纤密封节等	光纤激光器、激光雷达、自动驾驶、数据中心、云计算、移动通信、超高速干线光通信网、超高速数据中心、人工智能、超算中心、海底光通信网、城域网、量子、测试及科研	光电子行业占据领先地位，产品远销 40 多个国家和地区。掌握多项业界领先的光纤器件设计、制造和封装技术
光迅科技	主营产品包括传输光收发模块、光纤放大器、光无源器件、智能光器件、GPONOLT/ONU、10GPON(10GEAPON、10GGPON、10GComboPON)的 BOSA 和光收发模块、4GLTE 和 5G 网络用 CPRI/eCPRI 的各种 10G、25G、50G、100G 灰光和彩光光收发模块、光电器件、模块、板卡、AOC 产品等	电信传输、数据通信、接入网等	全球光器件行业排名保持第四，在电信传送网、数据中心、接入网三大细分市场的全球排名分别为第 4、5、3 名
衡水光	主营产品包括光纤连接器、光纤柔性线路产品（Shuffle）、配线管理产品、直连铜缆、智能配线管理设备、多光纤并行无源内连光器件、PON 光模块无源内连光器件、波分复用	数据中心和电信网络等	立足于全球无源光器件细分市场，面向全球数据中心建设商及电信运营商提供高端无源光纤布线产品，并向全球知名光模块、通信设备制造商提

公司名称	主营业务	产品应用领域	市场地位
	无源内连光器件、硅光无源内连光器件等		供无源内连光器件产品

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

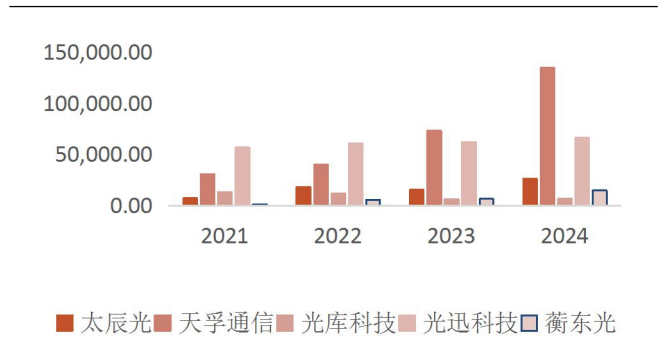
衡东光营收、净利润规模较小，不过具备较高成长性。衡东光 2024 年实现营业收入 13.15 亿元，仅高于光库科技，不过公司近三年营收复合增速为 49.07%，处于行业上游；公司 2024 年实现归母净利润 1.48 亿元，处于行业下游，近三年复合增速为 128.48%，增速显著高于可比公司。

图 1：公司与可比公司营收情况（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

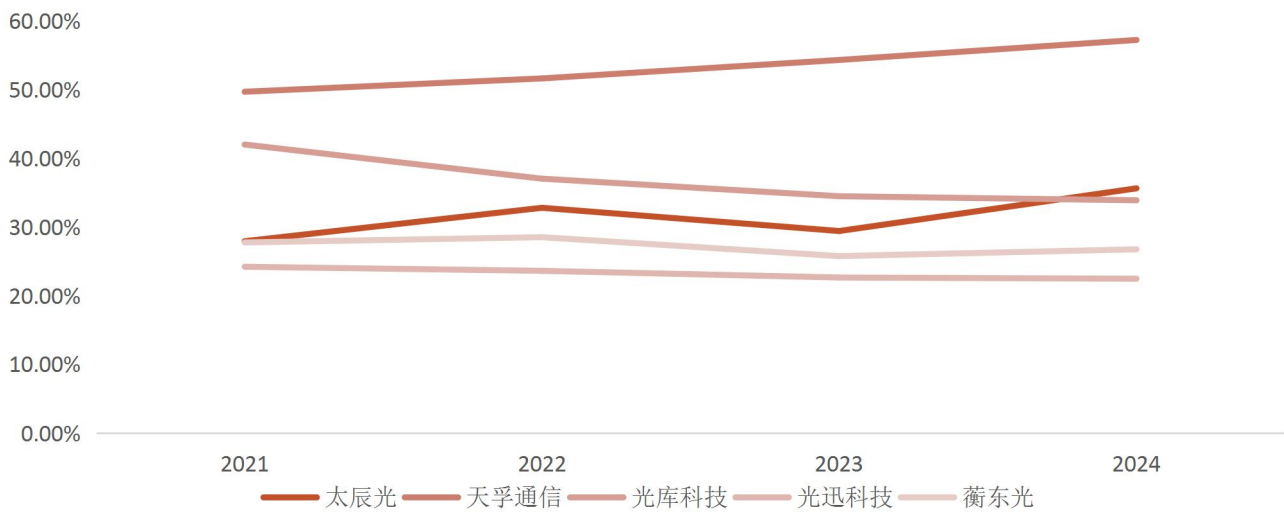
图 2：公司与可比公司归母净利润情况（万元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

公司毛利率处于行业中下游水平。公司 2024 年综合毛利率为 26.74%，与光库科技和天孚通信存在差距，主要是因为 1) 天孚通信产品较多应用于无源光器件中成本占比较高的光收发组件中，与衡东光及其他可比公司主营的光纤连接器产品相比类别存在一定差异且毛利率较高；2) 光库科技保偏产品占比较高导致综合毛利率较高。公司与太辰光、光迅科技部分产品较为类似，同类产品的毛利率差异较小，2022-2025H1 太辰光包含光纤连接器在内的光器件产品毛利率分别为 32.06%、29.75%、34.47%、38.77%，光迅科技包含光纤连接器的传输类产品毛利率分别为 30.34%、29.56%、28.76%、28.37%，而公司主要同类产品无源光纤布线产品在 2022-2025H1 的毛利率分别为 32.28%、30.81%、29.97%、28.69%。

图 3：可比公司毛利率情况比较



资料来源：Wind，山西证券研究所

公司可比公司中，太辰光、天孚通信、光库科技和光迅科技在产品结构、应用领域方面具备一定的相似性，太辰光及光迅科技与衢东光部分产品较为类似。太辰光、天孚通信、光库科技和光迅科技 2024 年 PE 分别为 105.61、129.08、86.75 倍，均值为 107.15 倍。公司发行后股本为 6807.1548 万股，发行价对应发行后市值为 21.50 亿元，对应 2024 年市盈率为 14.57 倍，相较于可比具备较大的折价。

表 2：可比公司估值比较（2025-12-24）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	PE			
			2021	2022	2023	2024
300570.SZ	太辰光	275.91	384.51	153.25	177.91	105.61
300394.SZ	天孚通信	1,734.18	566.00	430.38	237.60	129.08
300620.SZ	光库科技	392.26	299.87	332.98	657.76	585.61
002281.SZ	光迅科技	573.71	101.14	94.30	92.63	86.75
均值 (剔除异常)			261.84	123.77	169.38	107.15
920045.BJ	衢东光	21.50	173.79	38.86	33.32	14.57

资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 衢东光：无源光器件领域的国家级“专精特新”小巨人

公司是聚焦光通信领域无源光器件的研发、制造与销售的高新技术企业，国家级专精特

新“小巨人”企业。公司业务涵盖无源光纤布线、无源内连光器件及相关配套三大板块，主营产品包括光纤连接器、光纤柔性线路产品、配线管理产品以及多光纤并行无源内连光器件、PON光模块无源内连光器件等。产品应用于数据中心与电信领域，主要终端用户包括谷歌、亚马逊、微软、甲骨文。

图 4：公司产品线布局及应用情况



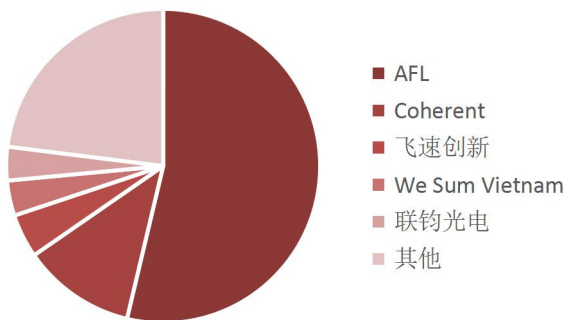
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司拥有优质大客户资源、丰富产品矩阵、先进技术、高精度制造工艺、业内一流认证、高专业度管理团队六大维度的竞争优势。在客户方面，公司与 AFL、Coherent、Jabil、Telamon、CCI、Cloud Light、飞速创新、青岛海信等国内外知名企业客户建立了长期稳定的合作关系，产品应用于 AT&T、Verizon、谷歌、亚马逊、微软、甲骨文、腾讯、IBM、Cadence、英伟达等全球领先的大型品牌企业；在产品方面，公司已形成覆盖数据中心、电信网络、超级计算机等多场景的产品矩阵，可满足客户从机房规划建设到后期使用管理的全流程需求；在技术方面，

公司积累形成了产品设计与工艺技术、生产制造技术、智能化与数字化技术共“三大类、十小类”核心技术，并将其运用于生产制造各关键工艺环节；在工艺方面，公司通过自研“亚微米数字化运动控制技术平台”实现了无源光器件产品传统手工作业生产模式难以达到的亚微米级别精度；在认证方面，通过自建可靠性实验室对产品执行严格认证测试，公司产品可满足 GR326、GR1435、GR2866、GR1221、GR468、GR449、Telcordia VZ.TPR 9404 等业内一流认证标准；在管理方面，公司管理团队具备高专业度和强资源整合能力，并具备一定的市场前瞻性。

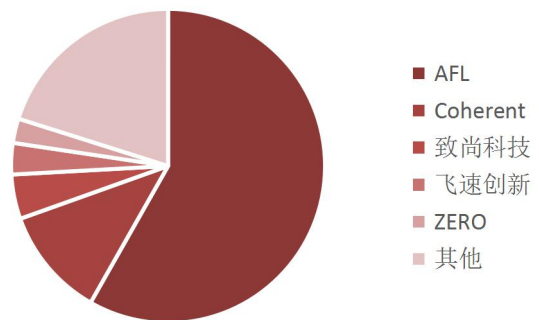
依托自身产品、技术、交付优势，公司已与多家国内外知名企业建立长期稳定合作。公司凭借与客户在产品和技术上的紧密合作、可靠的产品及良好的服务能力及快速响应能力，赢得了稳定且优质的客户资源，主要客户包括 AFL、Coherent、Jabil、Telamon、CCI、Cloud Light、飞速创新、青岛海信等国内外知名企业，终端用户包括 AT&T、Verizon、谷歌、亚马逊、微软、甲骨文、腾讯、IBM、Cadence、英伟达等各领域内的全球龙头厂商。

图 5：2024 年公司前 5 大客户销售额占比



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

图 6：2025H1 公司前 5 大客户销售额占比



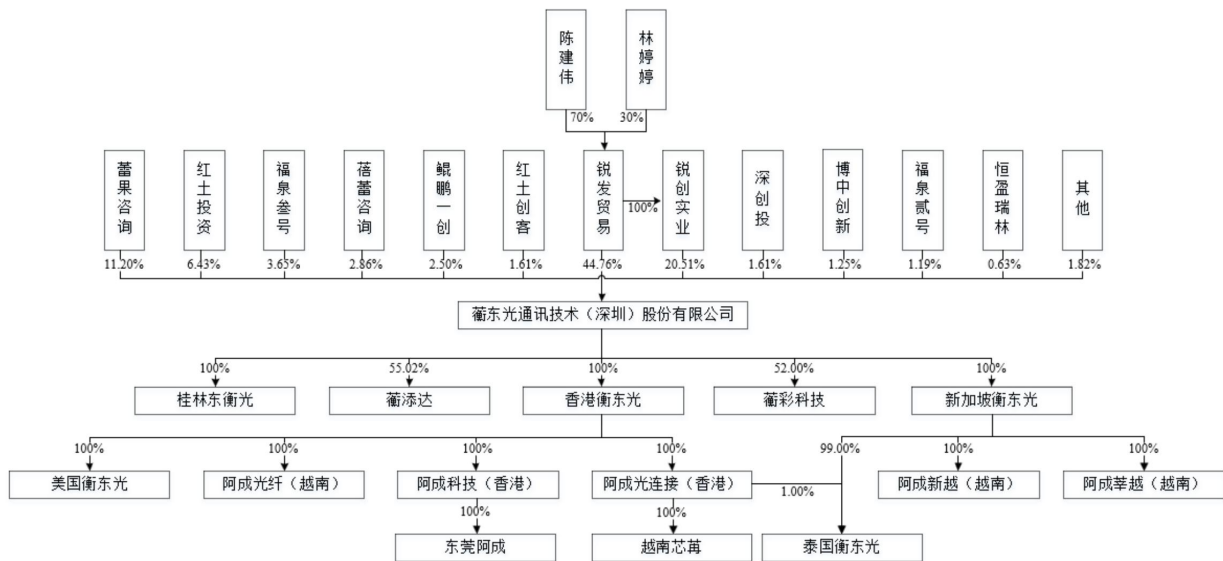
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司采取全直销模式。公司依靠自身销售团队，通过客户拜访、参加展会、专业论坛、行业协会、网站宣传及上下游同行推荐等方式开拓客户，在达成合作意向后，境内客户会与公司签订框架协议，而境外客户通常在存在产品需求时直接通过邮件或供应链系统向公司下达订单。在客户提出采购意向后，公司基于自身成本和合理利润空间向客户报价，经双方协商确定销售价格。此外，公司根据个别境内外客户如 Telamon、青岛海信等需求，通过寄售（VMI）模式销售，即公司按照合同或订单约定将产品运送到客户指定的仓库，客户按照事先约定的时点领用产品，同时公司每月与客户就产品领用明细进行对账，根据对账结果确认收入。

陈建伟为公司实际控制人。截至 2025 年 12 月 20 日，锐发贸易直接持有公司 44.76% 的股

份，通过锐创实业间接持有公司 20.51%的股份，合计持有公司 65.27%的股份，为公司控股股东。陈建伟为公司实控人，其通过锐发贸易间接持有公司 31.33%的股份，通过锐创实业间接持有公司 14.35%的股份，合计间接持有公司 45.69%的股份，合计控制公司 65.27%的表决权。同时陈建伟为公司董事长，负责公司经营管理。

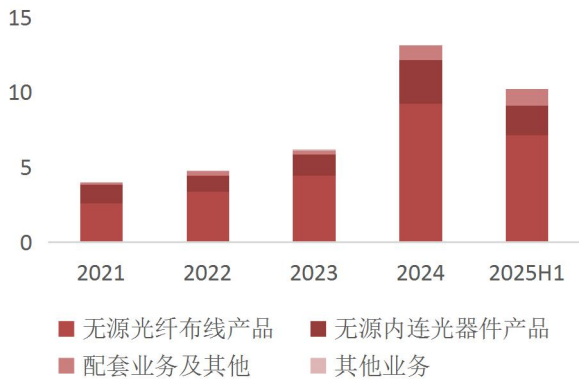
图 7：公司股权结构（发行前）



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

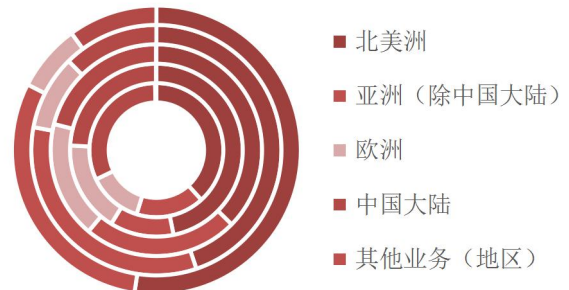
公司主要产品包括无源光纤布线产品、无源内连光器件和配套业务，广泛应用于数据中心及电信领域。公司 2022-2025H1 营收分别为 4.75、6.13、13.15、10.21 亿元，同比增长 19.74%、29.03%、114.40%、105.84%。2023 年以来公司收入进入高增长通道，主要得益于无源光纤布线产品实现量价齐升，一方面，随着公司与主要客户合作持续深化，公司超大芯数光纤预端接布线总成等高价值产品出货量上升，进而拉高了光纤连接器产品的平均售价，另一方面，AI 算力需求激增拉动全球数据中心建设需求，客户开始加大对公司光纤连接器产品的采购。公司收入主要来自境外。2022-2025H1 公司主营业务中境外收入占比分别为 75.90%、79.00%、87.62%、90.00%，呈逐年提升趋势，其中公司产品主要出口至北美洲、亚洲和欧洲。公司 2022-2025H1，实现归母净利润分别为 0.55、0.65、1.48、1.43 亿元，同比增长 347.21%、16.62%、128.71%、170.72%。

图 8：公司收入构成（按品类，亿元）



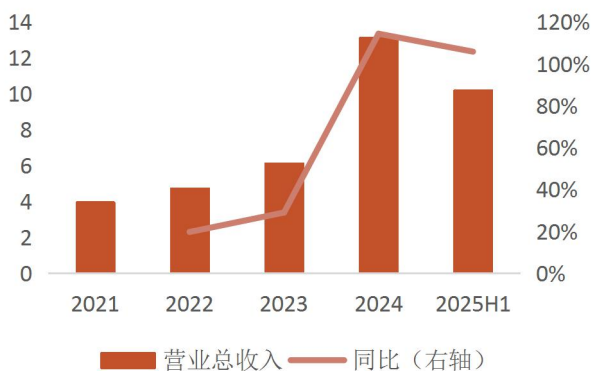
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 9：公司收入构成(按区域，外到内 2021-2025H1)



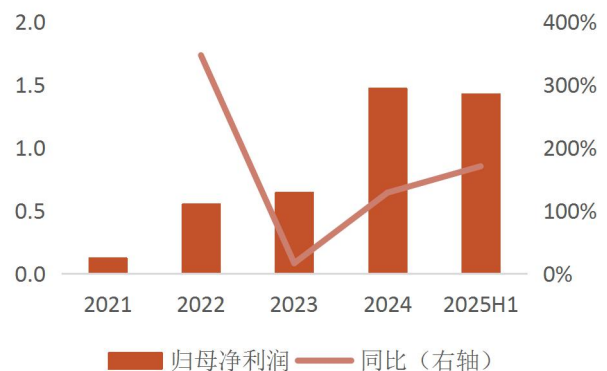
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：公司营业总收入情况（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

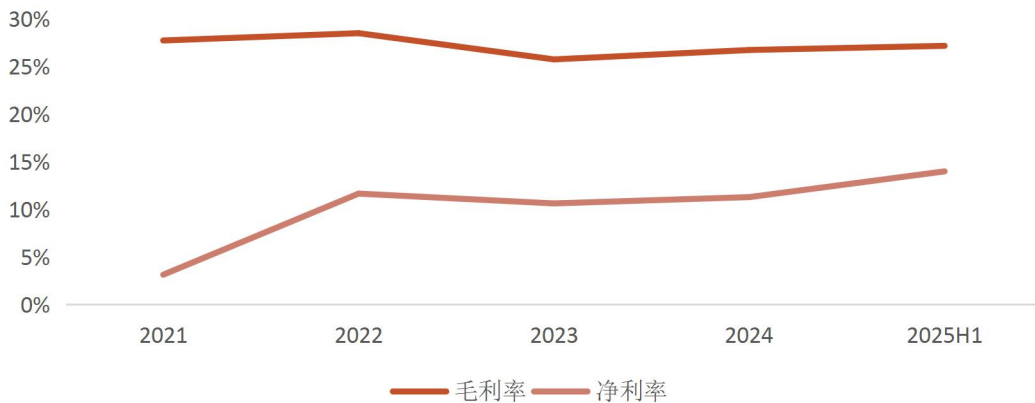
图 11：公司归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

毛利率总体保持稳定，规模效应带动净利率提升。受产品结构、原材料价格、销售客户等因素影响，公司毛利率呈现一定幅度的波动，但总体保持稳定，2022-2025H1 公司毛利率分别为 28.50%、25.75%、26.74%、27.17%。而受益于规模效应逐步凸显，公司期间费用率逐年下降，2022-2025H1 期间费用率分别为 15.06%、13.19%、11.47%、9.43%，推动公司净利率提升，2025H1 净利率达 13.98%，较上年同期提高 3.20 个百分点。

图 12：公司毛利率净利率情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

3. 公司依托先进工艺技术、高质量产品，赢得了广泛的优质客户资源

公司客户资源优势突出，合作网络覆盖全球领先企业。经过长期的技术与经验积淀，公司在无源光器件领域树立起技术强、品类全、品质优、交付快的良好口碑，凭借定制化的产品解决方案和高效的服务响应能力，与 AFL、Coherent、飞速创新、青岛海信等国内外知名企业建立长期稳定合作关系，产品应用于 AT&T、谷歌、腾讯、英伟达等全球领先品牌企业的核心业务场景，市场认可度与品牌影响力持续提升。

公司已构建种类丰富且应用场景广泛的产品矩阵，同时产品具备质量优势和高可靠性。公司从无源光纤布线产品横向拓展至无源内连光器件领域，形成覆盖数据中心、电信网络、超级计算机等多场景的丰富产品矩阵，可满足客户从机房规划建设到后期使用管理的全流程需求，包括数据中心内部互连（DCN）、数据中心间互连（DCI）、数通光模块内连、PON 光模块内连、通信设备内连、电信中心机房内互连（C/O）、FTTx 等传统连接需求以及超级计算机内互连、硅光模块内连、超工业级光模块内连、光芯片内连等特殊、高精度应用领域的连接需求。与此同时，公司持续构建规范化的产品制造和品质管理体系，通过针对性的设计开发和全方位可靠性实验，保障产品在极端温湿度环境下的稳定运行，多款核心产品通过 GR326、GR1435 等行业一流标准认证，公司应用于特殊应用场景光模块的无源内连光器件产品可满足在零下 55℃ 到零上 120℃ 使用环境要求。

公司自研“亚微米数字化运动控制技术平台”，打造高精度、高集成度、高速率无源光器件产品的先进制造能力。“亚微米数字化运动控制技术平台”突破传统手工作业精度有限、质

量不稳、效率低下的瓶颈，不仅保障常规产品的高可靠性与高一致性，还具备硅光无源内连光器件、CPO 无源内连光器件等新产品的亚微米精度制造能力。同时，在光通信器件先进制造能力的构建过程中，公司逐步积累形成了产品设计与工艺技术、生产制造技术、智能化与数字化技术共“三大类、十小类”核心技术。通过核心技术的运用与先进制造平台的构建，公司核心工艺中精密封装精度可达 $0.5\ \mu\text{m}$ 、精密加工精度可达 $0.15\ \mu\text{m}$ 、精密测量精度可达 $0.1\ \mu\text{m}$ ，生产出的产品能够满足 GR326、GR1435、GR2866、GR1221、GR468、GR449、Telcordia VZ.TPR 9404 等行业内高标准认证。基于深厚的研发实力与先进制造技术，公司获得了中国国际光电博览会（CIOE）技术创新奖，成立了广东省多通道高速硅光芯片及光引擎集成工程技术研究中心，被认定为广东省专精特新中小企业、国家级专精特新“小巨人”企业、深圳市“瞪羚企业”。

公司通过多项业内高标准认证，管理团队专业经验丰富且具备前瞻性。光器件产品认证环节多、周期长、难度高，并且高端客户对厂商的管理体系与产品认证要求更严格，而公司通过搭建可靠性实验室，对产品开展高低温循环、振动试验等一系列检测，确保产品满足 GR326、Telcordia VZ.TPR 9404 等多项行业高标准认证。与此同时，公司管理团队光通信行业经验丰富且具备广阔的国际化视野，对行业趋势具有较准确的预判能力，包括在国际贸易摩擦加剧时下提前布局海外生产基地以规避经营风险以及坚定自研 EPCOM 数字化智造业务平台以打通研发、采购、制造等全流程数据。

4. 募集资金运用情况

公司本次以 31.59 元/股的价格，公开发行股票数量为 1025.00 万股，募集资金用于“桂林制造基地扩建（三期）项目”、“越南生产基地扩建项目”、“总部光学研发中心建设项目”及补充流动资金。

表 3：募集资金投资项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金投资
1	桂林制造基地扩建（三期）项目	22,958.09	20,958.09
2	越南生产基地扩建项目	26,198.17	10,000.00
3	总部光学研发中心建设项目	11,405.20	11,405.20
4	补充流动资金	7,000.00	7,000.00
	合计	67,561.47	49,363.29

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

桂林制造基地扩建（三期）项目：项目拟投资 22,958.09 万元在广西省桂林市七星区建设，拟扩建生产场地，并采购与自制先进的自动化产线，用于扩大公司光纤连接器、多光纤并行无源内连光器件等产品产能。本项目拟定建设期为 36 个月，建成后将新增无源光纤布线产品及无源内连光器件产品产能 1,330.00 万只，公司生产效率将进一步提高，包括提升产品良率及降低生产成本。

越南生产基地扩建项目：项目拟投资 26,198.17 万元在越南海防市扩建光器件生产基地，引进无源光纤布线产品、相关配套等产品生产，项目达产后有助于进一步优化公司海外生产基地布局和产品结构，提升公司生产订单交付能力，促进公司可持续发展。本项目拟定建设期 24 个月，建成后将新增无源光纤布线产品及无源内连光器件产品产能 1,062.66 万只，同时将新增 22 条配套及其他产品（包括光缆、注塑、钣金等）生产线，用于内部产品自主配套生产及直接对外销售。

总部光学研发中心建设项目：项目拟投资 11,405.20 万元在深圳市宝安区建设，拟新建研发测试实验室，通过改造研发场地、扩充研发团队、购置高精度设备，增强公司核心技术能力，全面适应数据中心扩展、AI 数据中心、智能光网络、FTTx 大规模部署等领域对无源光器件产品的发展需求，同时改善研发测试环境，及时发现光器件产品瑕疵，从而完善生产工艺及提升产品性能。

5. 光通信发展拉动内连光器件市场同步增长，AI 数据中心建设推动光纤布线产品量价齐增

公司聚焦无源光器件产品，位于光通信产业链上游关键环节。光通信产业链上游环节包括光/电芯片、光器件、光模块、光纤光缆等光通信网络的重要组成部分，其中光器件分为有源和无源两类，有源光器件负责光信号的产生、转换与放大，无源光器件承担光信号的连接、传输、隔离等控制功能；产业链中游主要为设备集成品牌商，包括光模块和光通信设备厂商；光通信产品主要应用于数据中心和电信市场两大下游场景。

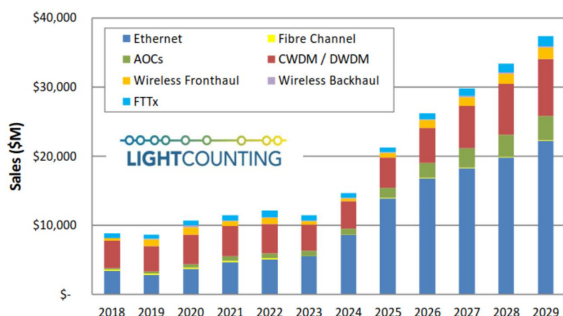
图 13：公司位于光通信产业链上游关键环节



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

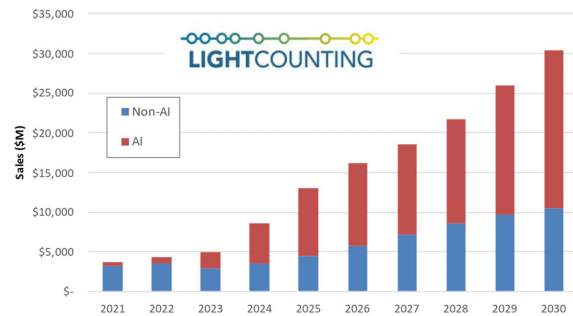
高速光模块市场的快速发展将拉动无源内连光器件市场实现同步增长。随着光通信行业的发展和技术进步，带宽需求不断提升，设备集成商和数据中心及电信运营商不断加大对光通信网络和设备投入，从而带动光模块行业发展，全球及中国光模块市场稳步增长。与此同时，AI 浪潮催生了对更高传输速率、更大带宽的网络需求，进而拉动高速光模块的需求，并且在供给端硅光芯片、CPO 技术的应用也使高带宽密度、低功耗的传输方式成为可能。根据 Lightcounting 数据，2024 年全球以太网光模块产品（100G 以上）的销售额达 86.45 亿美元，同比增长 75.46%，其中 AI 应用光模块销售额达 50.80 亿美元，同比增长 146.48%；Lightcounting 预计，全球光模块市场规模将在 2027 年突破 200 亿美元，其中数据中心将成为第一大应用市场。作为光模块内的核心部件，无源内连光器件与光模块的配比关系通常为 1:1 或 2:1，即一个光模块中包含一条或两条无源内连光器件，因此高速光模块的快速发展将直接带来高性能无源内连光器件产品的需求爆发。

图 14：全球光模块细分市场规模及预测情况



资料来源：Lightcounting，公司招股说明书，山西

图 15：全球数通光模块市场规模情况



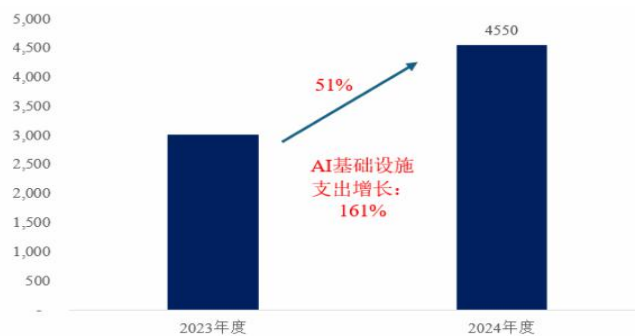
资料来源：Lightcounting，公司招股说明书，山西

证券研究所

证券研究所

头部云厂持续投入 AI 数据中心建设，将推动光纤布线产品实现量价齐增。在大模型训练及推理需求高景气持续趋势下，23 年以来全球范围内以头部云厂商为代表的企业不断加快 AI 数据中心建设步伐。根据 Dell’ Oro Group，2024 年全球数据中心资本支出达到 4550 亿美元，同比增长 51%，其中人工智能训练基础设施支出增长 161%。一方面，在 AI 数据中心 GPU 集群中的光纤连接需求量近似传统方式的 10 倍，AI 数据中心的加速建设将直接推动无源光纤布线产品高速增长；另一方面，为满足高性能计算和大规模人工智能训练对超高带宽、低延迟、低功耗的需求，超大芯数光纤连接产品解决方案等新型结构化布线方案应运而生，比如超大芯数光纤连接器产品密度百倍于常规的 8 芯、12 芯或 16 芯光纤连接器，更高的芯数集成度使其单价也远高于常规光纤连接器，新型产品解决方案的出现为全球光纤连接器市场带来了进一步的市场增量。

图 16：2024 年全球数据中心资本支出（单位：亿美元）



资料来源：Dell’ Oro Group，公司招股说明书，山西证券研究所

6. 风险提示

境外经营国际贸易摩擦风险；公司规模较小、抵御风险能力较弱的风险；客户集中度较高的风险；原材料依赖风险；市场竞争加剧和毛利率下滑风险；产品质量控制风险；客户需求变化风险；经营业绩下滑风险；原材料价格波动的风险；汇率波动风险；人工成本上升风险；税收优惠和政府补助政策变化风险；技术研发及产品开发风险

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

