

2026年01月24日

衡东光(920045.BJ)

投资评级：增持（首次）

——AI 算力核心光器件供应商，绑定全球头部光通信品牌成长可期

投资要点：

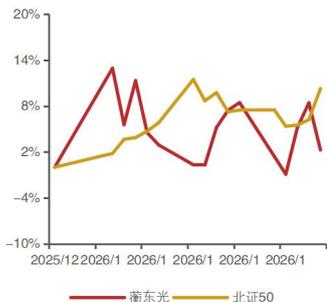
证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年01月23日

收盘价(元)	315.99
一年内最高/最低(元)	388.00/300.00
总市值(百万元)	21,509.93
流通市值(百万元)	6,360.10
总股本(百万股)	68.07
资产负债率(%)	53.55
每股净资产(元/股)	12.49

资料来源：聚源数据

➢ **深耕数据中心领域光通信产品，客户面向全球领先的数据中心通信品牌商。**公司聚焦于**光通信领域无源光器件产品**，业务包括无源光纤布线、无源内连光器件等，**主要产品包括光纤连接器、光纤柔性线路产品、配线管理产品等光纤布线类产品，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内连光器件类产品。**2022–2025H1期间公司超80%营收来源于数据中心（包括AI数据中心）领域，在无源光器件产品特别是高密度、高速率产品竞争力方面市场地位突出，已可生产超大芯数光纤预端接布线总成产品、满足AI数据中心互连的高密度布线需求，高密度无源光纤柔性线路产品可用于连接超级计算机或设备内连，无源内连光器件产品已应用于400G–1.6T（800G已大批量出货，1.6T少量出货），并开发了CPO无源内连光器件产品。公司主要客户为国内外数据中心、电信网络领域知名品牌商，包括AFL、Coherent、Jabil、Telamon、CCI、CloudLight、飞速创新、青岛海信等，产品应用到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。

➢ **AI算力需求驱动下，光通信布线产品密度上升、光互连传输速率上升成为行业趋势。**据公司公告信息，光通信行业以光波为载体、光纤为介质，凭借高带宽、低损耗等优势成为主流通信方式之一。公司**光纤连接器产品主要用于光模块与光模块之间的互连，是数据传输的核心器件**，不同连接方式下两个光模块可对应一个或多个**光纤连接器**，且在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**。公司**无源内连光器件主要应用于光模块内部连接**，为外部线路与光模块内部有源光器件之间提供链接路线并传输光信号（用于连接激光器、探测器与光接口），与光模块产品的配比关系通常为1:1或2:1。受益于全球光模块（特别是AI应用光模块）市场需求的高速增长，数据中心对光器件的需求呈现同步增长的趋势，且要求光器件产品向高密度、高集成度、高速率、低功耗等方向发展：1）从产品密度来看，随着AI数据中心建设的需求，**光纤布线产品芯数已从几十芯增加至几千芯**；2）从产品传输速率来看，**数据中心已从100G、200G互连逐渐升级到400G、800G光互连**。

➢ **北美大型云服务商在AI数据中心持续大额投入，算力集群背景下AI应用光模块需求有望快速增长。**据公司公告信息，AI数据中心基础设施建设驱动下，2024年谷歌、亚马逊、微软、甲骨文合计资本支出规模为2,018.31亿美元，同比增长58.78%，2025H1四家公司合计资本支出同比继续增长，达67.29%。全球数据中心资本支出快速增长带动光模块市场高速增长，据Lightcounting数据，2024年应用于谷歌、亚马逊、微软、甲骨文的光模块产品收入增长率达到95.49%，其中应用于AI领域光模块产品收入增长率达108.28%。据Lightcounting预测，2025年度全球以太网光模块产品（100G以上）增长率预计达到50%，其中AI应用光模块的增长率预计达到68%。

➢ **公司财务数据表现亮眼，2025Q1–Q3公司营收为16.3亿元(yoy+91%)，归母净利润为22408万元(yoy+124%)。**2024年公司无源光纤布线产品、无源内连光器件产品、配套业务及其他的营收分别为9.25亿元、2.91亿元、0.99亿元。**光纤连接器产品**为公司无源光纤布线产品中的核心品类，2024年度光纤连接器产品相较2023年量价齐增，一方面高价值产品如超大芯数光纤预端接布线总成的出货量上升，进而拉高了光纤连接器产品的平均售价，另一方面

客户为加快数据中心项目的建设，加大了对光纤连接器产品的采购。而得益于 AOC 无源内连光器件、800G 常规单模无源内连光器件等产品的需求持续增加，2024-2025H1 **无源内连光器件产品**在收入上升的同时实现毛利率显著回升。

- **募投项目开启新增量，产能全球化扩张的同时增强一体化生产能力。**“桂林制造基地扩建（三期）项目”计划投资 22,958 万元，项目建成后，预计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；“越南生产基地扩建项目”计划投资 26,198 万元，项目实施后，预计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**，预计新增 **22 条配套及其他产品（包括光缆、注塑、钣金等）**生产线，有望进一步提升公司的垂直化整合能力、实现降本增效。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.92/4.11/5.48 亿元，对应当前股价 PE 分别为 74/52/39 倍。我们选取太辰光、天孚通信、光库科技、光迅科技作为可比公司，可比公司 PE 2026 为 65.7X。公司深耕数据中心领域光通信产品，客户面向全球领先的数据中心通信品牌商，产品已延伸到 400G-1.6T 光模块、CPO 无源内连光器件等领域，在全球 AI 数据中心持续大额投入的背景下有望延续增长。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、重大客户依赖及被替代的风险、市场竞争加剧的风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	613	1,315	2,156	2,960	3,891
同比增长率（%）	29.03%	114.40%	63.98%	37.25%	31.48%
归母净利润（百万元）	65	148	292	411	548
同比增长率（%）	16.62%	128.71%	98.05%	40.72%	33.25%
每股收益（元/股）	0.95	2.17	4.29	6.04	8.05
ROE（%）	18.06%	29.07%	26.01%	26.79%	26.31%
市盈率（P/E）	333.34	145.75	73.59	52.30	39.25

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	225	347	599	919
应收票据及账款	399	580	672	827
预付账款	5	6	7	9
其他应收款	14	18	30	38
存货	265	436	508	590
其他流动资产	62	140	166	223
流动资产总计	969	1,526	1,982	2,606
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	319	370	475	533
在建工程	12	106	75	75
无形资产	25	33	51	68
长期待摊费用	24	23	15	17
其他非流动资产	38	48	48	48
非流动资产合计	417	580	664	740
资产总计	1,387	2,106	2,646	3,346
短期借款	125	0	0	0
应付票据及账款	551	697	777	881
其他流动负债	150	222	274	329
流动负债合计	826	919	1,052	1,210
长期借款	37	43	40	33
其他非流动负债	3	7	7	7
非流动负债合计	40	50	47	41
负债合计	867	970	1,099	1,250
股本	58	68	68	68
资本公积	219	533	533	533
留存收益	231	523	934	1,482
归属母公司权益	508	1,124	1,535	2,083
少数股东权益	12	12	12	12
股东权益合计	520	1,136	1,547	2,096
负债和股东权益合计	1,387	2,106	2,646	3,346

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	148	285	404	539
折旧与摊销	36	71	96	103
财务费用	-3	4	0	-1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-112	-218	-72	-145
其他经营现金流	34	12	9	10
经营性现金净流量	103	154	437	507
投资性现金净流量	-148	-234	-181	-181
筹资性现金净流量	101	201	-4	-5
现金流量净额	62	122	252	321

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,315	2,156	2,960	3,891
营业成本	963	1,591	2,183	2,870
税金及附加	4	9	12	15
销售费用	26	28	36	43
管理费用	75	91	121	156
研发费用	53	75	101	132
财务费用	-3	4	0	-1
资产减值损失	-21	-28	-38	-51
信用减值损失	-12	-6	-9	-12
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	7	9	10	11
营业利润	170	334	469	625
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	169	333	468	624
所得税	21	40	57	76
净利润	148	292	411	548
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司股东净利润	148	292	411	548
EPS(元)	2.17	4.29	6.04	8.05

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	114.40%	63.98%	37.25%	31.48%
营业利润增长率	136.28%	96.14%	40.61%	33.19%
归母净利润增长率	128.71%	98.05%	40.72%	33.25%
经营现金流增长率	96.68%	50.56%	183.17%	15.88%
盈利能力				
毛利率	26.74%	26.24%	26.24%	26.24%
净利率	11.27%	13.55%	13.90%	14.08%
ROE	29.07%	26.01%	26.79%	26.31%
ROA	10.64%	13.88%	15.54%	16.38%
估值倍数				
P/E	145.75	73.59	52.30	39.25
P/S	16.36	9.97	7.27	5.53
P/B	42.37	19.14	14.01	10.33
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	107	53	38	29

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。