



亨通光电（600487.SH）：具备特种光纤产能优势，光通信板块迎来景气周期

2026年3月26日

推荐/首次

亨通光电

公司报告

亨通光电是全球领先的光通信企业。公司业务长期围绕通信基础设施建设展开，主要产品包括光纤预制棒、光纤、光缆以及通信网络系统集成等。成立至今，公司通过光棒技术的研发升级，全面整合海洋通信板块并打通跨洋通信全产业链，建设 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目和新加坡延伸段，收购全球领先的特种光纤生产商，布局全球生产基地等，持续强化在通信行业的产业布局和竞争力。

受益于数据中心建设浪潮，G.657 单模光纤和多模光纤将迎来规模化应用。根据 CRU 最新报告，2026 年全球数据中心光纤需求预计达到 9160 万芯公里，同比增长 32%。G.657 单模光纤适用于数据中心，具有优异的耐弯曲特性，其弯曲半径可实现常规的 G.652 光纤的弯曲半径的 1/4~1/2。多模光纤产品（OM3、OM4、OM5），适用于数据中心短距离、高带宽的场景。亨通光电旗下光纤产品型号齐全，涵盖单模光纤、超低损耗光纤、海洋光纤、传能光纤、大带宽多模光纤、少模光纤、多芯光纤、空芯光纤等产品。目前公司已经搭建超低损耗光纤制备平台，并实现扩能提产，满足数据中心高速互联需求。

海外康宁光通信业务高增，映射国内数据中心光纤市场机会。2025 年，康宁光通信业务收入增长至 62.7 亿美元，同比增长 34.7%；净利润进一步增长至 10.5 亿美元，同比增长 71%。海外 AI 数据中心扩张，为康宁光通信业务带来每年 19 亿美元的增量市场。2023 年，康宁光通信业务数据中心板块实现收入 13.3 亿美元，2025 年该板块增长至 32.0 亿美元。康宁光通信业务运营商板块整体收入稳健，2025 年运营商板块收入 30.8 亿美元，2025 年康宁光通信业务数据中心板块收入规模超过运营商板块。我们认为，康宁光通信业务高增，是由生成式 AI 引发的数据中心架构革命所驱动的。这种需求并非北美独有，而是全球算力基础设施建设的共性趋势。因此国内数据中心光纤市场也将迎来快速扩容。

字节跳动 AI 智算中心规模化交付，驱动国内数据中心光纤市场超过 50 亿元。2026 年是字节跳动自建 AI 智算中心规模化交付之年。2024 年至今，我们统计字节跳动在国内自建 6 座大型 AI 智算中心，总投资规模 357 亿元。其中火山云太行算力中心项目一期工程投资规划 28 亿元，规划 12 万台高性能 AI 服务器，2025 年进入运营阶段；其他 4 座大型 AI 智算中心预计 2026 年投入运营；第 6 座火山引擎内蒙古和林格尔算力中心二期项目预计 2027 年投入运营。经测算，2026 年字节跳动自建 1GW 智算中心，预计光纤资本支出约 9.1-10.4 亿元；2026 年国内数据中心光纤市场规模约 55-63 亿元。我们认为，字节跳动庞大的资本开支具有扎实的市场需求，具有可持续性和引领性。从短期看，2026 年是字节跳动自建 AI 智算中心规模化交付之年，有望显著提升国内数据中心光纤市场需求。从中长期看，随着国内 AI

公司简介：

公司是国内领先的光通信与线缆制造企业之一，公司业务长期围绕通信基础设施建设展开，主要产品包括光纤预制棒、光纤、光缆以及通信网络系统集成等。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

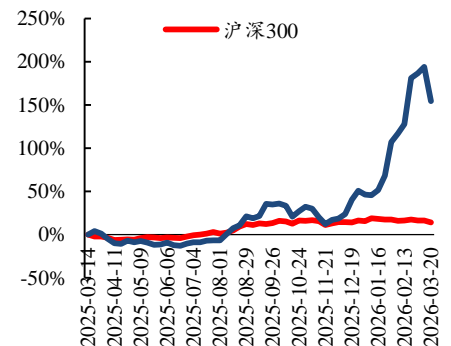
发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	51.42-14.48
总市值（亿元）	1,020.1
流通市值（亿元）	1,011.33
总股本/流通 A 股（万股）	246,639/246,639
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	5.13

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

应用市场进一步繁荣发展，国内更多科技企业将加大 AI 智算中心投资。

亨通光电光纤预制棒产能处于行业前列，建立特种光纤产能优势。

2020 年至今，国内光纤光缆市场进入平稳增长阶段，头部企业光纤预制棒逆周期扩张，中小企业持续出清。我们预计，当前国内光纤预制棒产能约 1.3 万吨/年，其中亨通光电光棒产能约 3100 吨/年，市场份额约 24%。亨通光电建设 AI 先进光纤材料研发制造中心，建立特种光纤产能优势。2025 年，亨通光电 AI 先进光纤材料研发制造中心扩产项目投入建设，2026 年 2 月进入设备安装阶段。项目新增多条工艺线、检测线及公辅等先进设备，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研发和制造，持续提升规模化交付能力。我们认为，公司在先进光纤技术研发与先进生产制造产能方面前瞻持续投入，将显著受益于国内当前数据中心对 G.657 单模光纤和多模光纤的巨大需求。

公司盈利预测及投资评级：公司是全球光通信行业头部企业，能够大规模一体化开发与生产光纤预制棒、光纤和光缆。当前 AI 应用及数据中心建设快速发展，驱动光纤价格持续提升。我们认为，公司具有数据中心特种光纤产能优势，有望显著受益 AI 数据中心光纤需求持续扩大的产业浪潮。我们预计，公司 2025-2027 年营业收入分别为 681.2 亿元、771.4 亿元、866.6 亿元，归母净利润分别为 32.2、52.3、61.0 亿元，对应 PE 分别为 34X、21X、18X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：全球地缘政治风险波动；高估数据中心光纤市场需求；光纤光缆价格波动较大；先进光纤材料研发制造中心项目投产进度不及预期；海外市场拓展困难；盈利预测与实际经营存在较大偏差。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	47,621.74	59,984.21	68,120.51	77,137.41	86,663.54
增长率（%）	2.49%	25.96%	13.56%	13.24%	12.35%
归母净利润（百万元）	2,153.61	2,768.82	3,220.86	5,234.34	6,101.25
增长率（%）	36.00%	28.57%	16.33%	62.51%	16.56%
每股收益（元）	0.87	1.14	1.31	2.12	2.47
PE	51	39	34	21	18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 拥抱 AI 基础设施建设浪潮，光通信板块是公司重要利润来源	5
1.1 全球领先的光通信企业	5
1.2 经营稳健，收入和净利润保持较快增速	8
2. 受益于数据中心建设浪潮，G.657 单模光纤和多模光纤将迎来规模化应用	10
3. 海外康宁光通信业务高增，映射国内数据中心光纤市场机会	14
4. 字节跳动 AI 智算中心规模化交付，驱动国内数据中心光纤市场超过 50 亿元	16
5. 公司光纤预制棒产能处于行业前列，建立特种光纤产能优势	20
6. 盈利预测及估值	25
7. 风险提示	25

插图目录

图 1：亨通光电旗下通信网络业务发展历程	5
图 2：公司股权架构（截止 2026 年 3 月 3 日）	6
图 3：2025 年全球主要光纤厂商及市场份额	6
图 4：公司营业收入及同比增速	8
图 5：公司归母净利润及同比增速	8
图 6：亨通光电光通信业务收入及增速（亿美元，%）	8
图 7：亨通光电光通信业务毛利率	8
图 8：亨通光电光通信业务毛利及占比情况（%）	9
图 9：全球数据中心光纤应用规模（万芯公里）	10
图 10：多模光纤产品示意图	12
图 11：单管主干跳线与多单元主干跳线产品示意图	12
图 12：单模光纤和多模光纤产品传输距离对比	13
图 13：康宁光通信业务收入及增速（亿美元，%）	14
图 14：康宁光通信业务净利润及增速（亿美元，%）	14
图 15：康宁光通信数据中心营收及增速（亿美元，%）	15
图 16：康宁光通信运营商营收及增速（亿美元，%）	15
图 17：康宁光通信净利率情况（%）	15
图 18：2025 年 12 月国内 AI 原生 App 月活数据（万人）	16
图 19：豆包日均 Tokens 使用量变化	17
图 20：2025H1 中国公有云大模型服务调用量分布	17
图 21：光纤光缆产业链	20
图 22：2014-2020 年中国光纤预制棒产量走势	20
图 23：2020 年国内光纤预制棒产量分布（吨）	21
图 24：亨通光电苏州吴江光纤预制棒生产基地	22
图 25：亨通光电内蒙古光纤预制棒生产基地	23
图 26：亨通光电 AI 先进光纤材料研发制造中心	24

表格目录

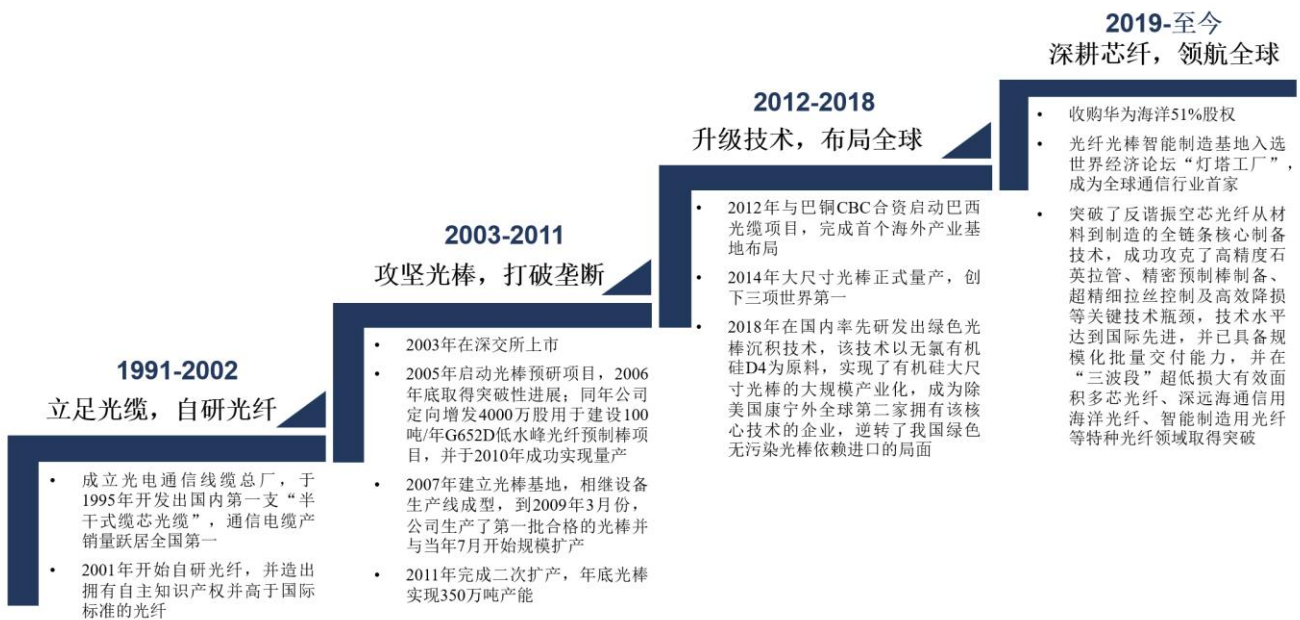
表 1：亨通光电与同行企业在 AI 数据中心产业链中的产品布局.....	7
表 2：ITU 标准下单模光纤产品.....	11
表 3：2024 年至今字节跳动国内数据中心自建项目.....	18
表 4：字节跳动 AI 数据中心光纤资本开支测算.....	19
附表：公司盈利预测表.....	26

1. 拥抱 AI 基础设施建设浪潮, 光通信板块是公司重要利润来源

1.1 全球领先的光通信企业

亨通光电是全球领先的光通信企业。公司业务长期围绕通信基础设施建设展开, 主要产品包括光纤预制棒、光纤、光缆以及通信网络系统集成等。成立至今, 公司通过光棒技术的研发升级, 全面整合海洋通信板块并打通跨洋通信全产业链, 建设 PEACE 跨洋海缆通信系统运营项目和新加坡延伸段, 收购全球领先的特种光纤生产商, 布局全球生产基地等, 持续强化在通信行业的产业布局和竞争力。

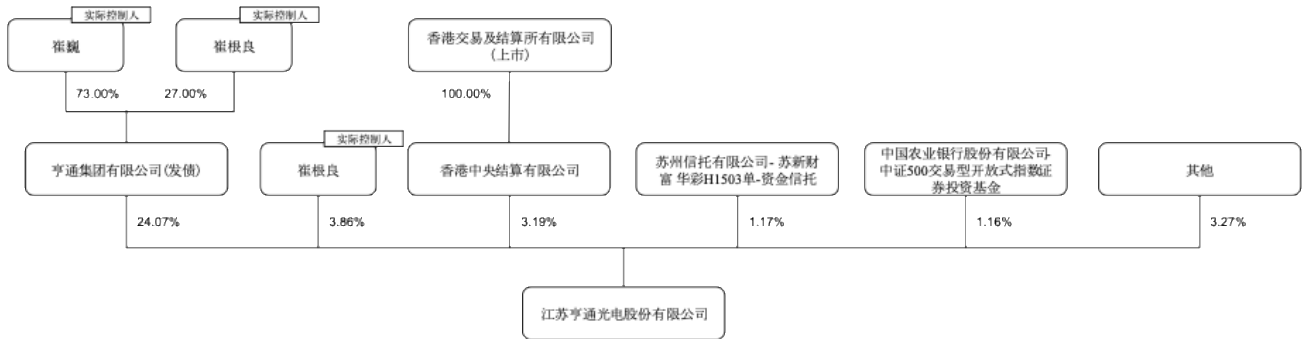
图1: 亨通光电旗下通信网络业务发展历程



资料来源: 公司官网, 公司公告, 东兴证券研究所

公司股权结构整体稳定，实际控制人为崔根良与崔巍。根据披露信息，崔根良与崔巍通过亨通集团有限公司间接控制上市公司江苏亨通光电股份有限公司。亨通集团有限公司为公司第一大股东，持股比例为 24.07%。截至 2026 年 3 月 3 日，公司前几大股东包括亨通集团有限公司 (24.07%)、崔根良 (3.86%)、香港中央结算有限公司 (3.19%)、苏州信托有限公司-苏新财富华彩 H1503 单一资金信托 (1.17%)、中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金 (1.16%) 等。除此之外，其余股份由市场其他投资者持有，股权结构相对分散。

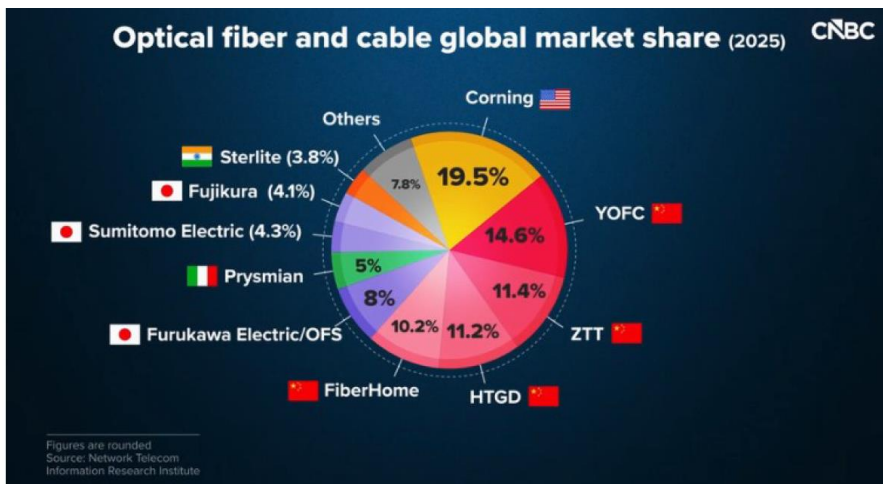
图2：公司股权架构（截止 2026 年 3 月 3 日）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

国内光纤光缆行业头部厂商格局相对稳定，主要有长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信等领军公司。根据 CNBC 统计数据，2025 年，亨通光电占据全球光纤市场的比例为 11.2%，排名全球第四。

图3：2025 年全球主要光纤厂商及市场份额



资料来源：CNBC，东兴证券研究所

面向算力时代, 公司积极拥抱 AI 基础设施建设浪潮。过往, 公司光纤光缆产品主要服务于电信运营商网络建设, 应用于 4G/5G 通信网络、光纤到户 (FTTH) 以及骨干传输网络等场景, 客户主要包括中国移动、中国电信和中国联通等大型运营商。近年来, 随着人工智能、大模型训练以及云计算的发展, 全球算力需求快速增长, 大型数据中心和 AI 训练集群建设持续扩大。光通信网络作为算力基础设施的重要组成部分, 在 AI 数据中心中的作用日益凸显。在这一背景下, 亨通光电逐步将业务重心由传统运营商通信网络市场向 AI 数据中心和算力网络基础设施领域延伸。公司围绕数据中心高速互联需求, 在光纤材料、特种光纤以及高速光传输技术等方面持续进行布局。

在高端光通信技术领域, 公司重点布局超低损耗光纤与特种光纤技术。其中, G.654.E 超低损耗光纤具有更低信号衰减和更高传输容量, 适用于长距离、大容量数据传输, 在数据中心骨干网络和跨区域算力网络中具有重要应用价值。同时, 公司积极推进空芯光纤技术的研发与产业化。此外, 公司还提供数据中心光纤连接组件等光通信产品, 用于实现服务器、交换机及网络设备之间的高速光互联。

表1: 亨通光电与同行企业在 AI 数据中心产业链中的产品布局

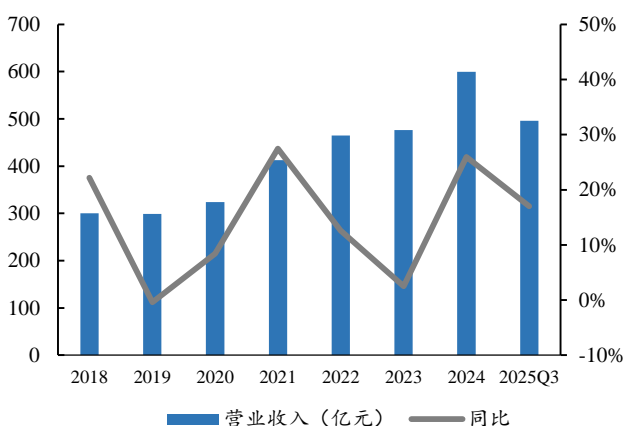
公司	AI 数据中心相关产品	关键技术方向	AI 产业链位置	主要特点
亨通光电	光纤预制棒、单模光纤、多模光纤、光缆、特种光纤、G.654.E 超低损耗光纤、数据中心光纤连接组件、海底光缆	超低损耗光纤、空芯光纤、特种光纤材料	光通信基础材料与传输层	以光纤和光缆为核心, 重点布局 AI 数据中心高速传输网络
长飞光纤	光纤预制棒、光纤、光缆、AOC 有源光缆、MPO 光纤连接器、数据中心综合布线、高速铜缆	空芯光纤、多芯光纤、高密度光互联技术	数据中心光互联与连接层	在光纤材料和数据中心互联组件领域具有较强技术优势
中天科技	高密度光缆、多模光纤、高速铜缆、400G 光模块、数据中心液冷系统	高速光模块 (400G/800G)、液冷散热技术、光模块封装	数据中心设备与互联层	布局光模块和液冷技术, 向 AI 数据中心核心设备环节延伸
烽火通信	光纤光缆、光模块、数据中心交换机、算力网络设备、网络系统解决方案	高速光网络设备、算力网络架构	数据中心网络设备层	在算力网络和数据中心交换设备方面具备系统集成能力

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

1.2 经营稳健，收入和净利润保持较快增速

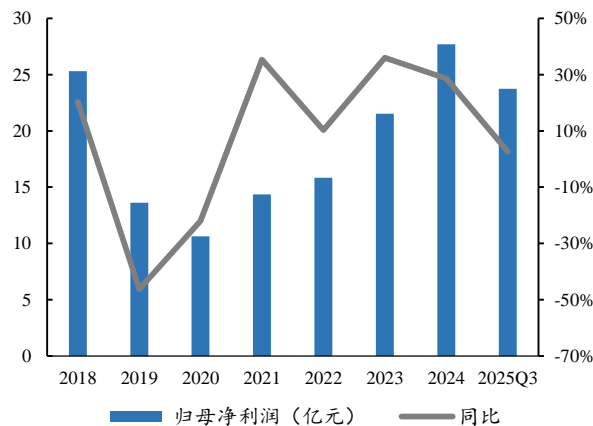
经营稳健，收入和净利润保持较快增速。2024年，公司实现营业总收入599.84亿元，同比增长25.96%；实现归母净利润27.69亿元，同比增长达28.57%。良好业绩主要受益于公司在境内境外市场的持续发力，实现境内业务营收481.33亿元，同比增长24.1%，境外业务营收113.21亿元，同比增长38.86%。2025年前三季度，公司业绩继续保持较快增速，实现营收496.21亿元，同比增长17.03%，归母净利润23.76亿元，同比增长2.64%，为后续业绩发展提供有力支撑。

图4：公司营业收入及同比增速



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

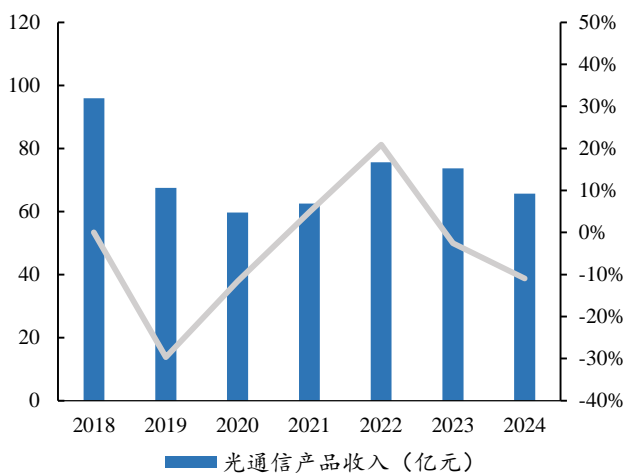
图5：公司归母净利润及同比增速



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

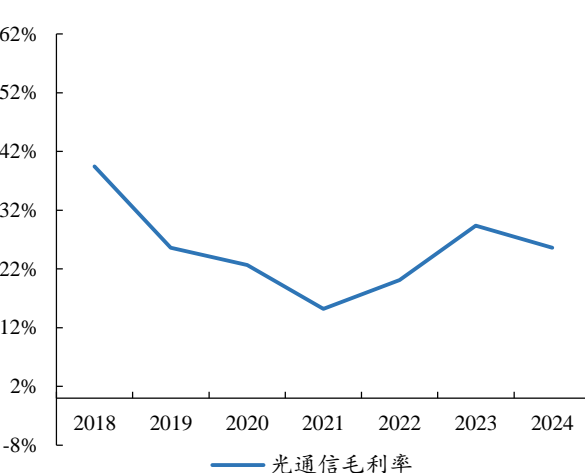
运营商采购周期使得公司光通信业务收入和毛利率波动。2018年，由于国内“宽带中国”战略下光纤到户建设，公司收入和毛利率处于双高水平。2019-2021年，国内运营商对光纤光缆的采购量和价格整体处于下降趋势，使得公司光通信业务收入增长平稳，毛利率持续下降。2022-2024年，由于行业供给端产能出清，公司光纤光缆业务毛利率有所回升。

图6：亨通光电光通信业务收入及增速（亿美元，%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

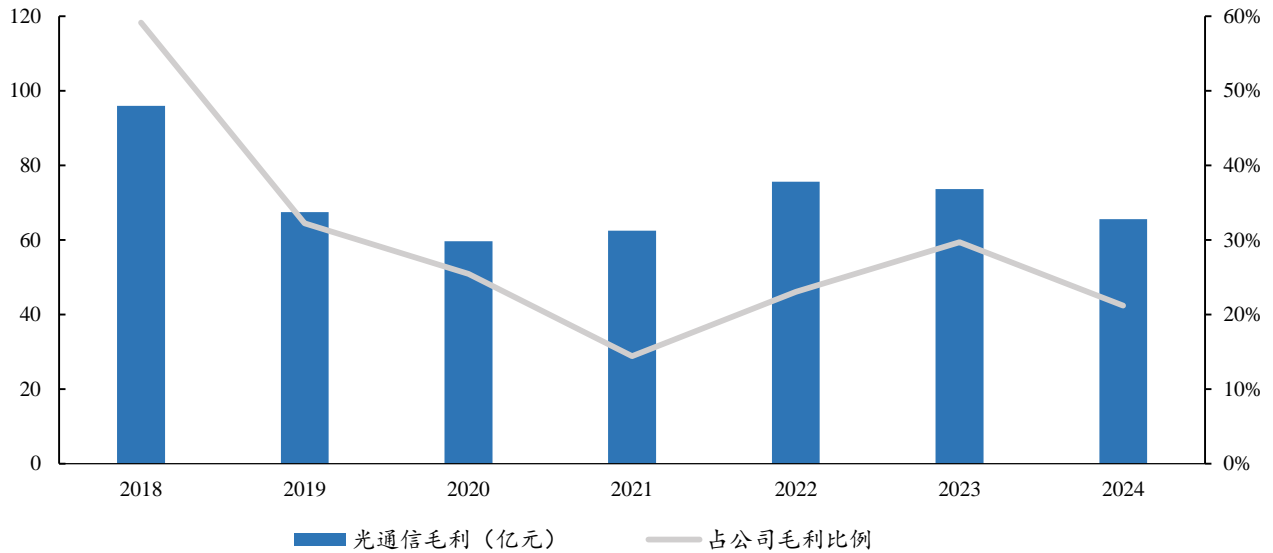
图7：亨通光电光通信业务毛利率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

光通信板块是公司重要利润来源。从毛利指标看，2018年光通信业务毛利为37.88亿元，占公司整体毛利的59%；2019年下降至17.30亿元，占比降至32%；2020年进一步下降至13.52亿元，占比25%；2021年光通信业务毛利降至9.51亿元，占比14%；2022年回升至15.19亿元，占比23%；2023年进一步增长至21.64亿元，占比30%；2024年光通信业务毛利为16.80亿元，占公司整体毛利的21%。

图8：亨通光电光通信业务毛利及占比情况（%）

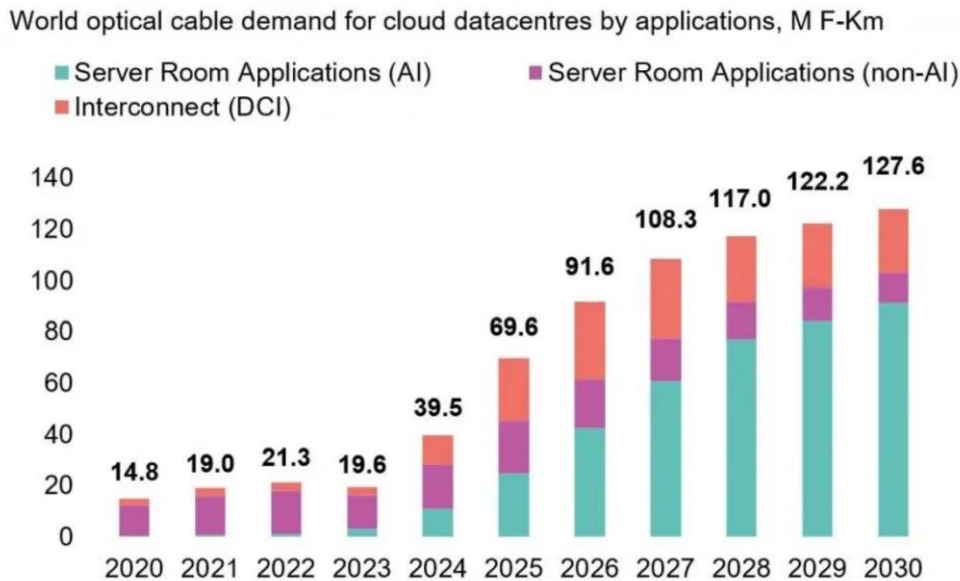


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2. 受益于数据中心建设浪潮，G.657 单模光纤和多模光纤将迎来规模化应用

AI 应用驱动数据中心光纤需求快速增长。根据 CRU 最新报告,2026 年全球数据中心光纤需求预计达到 9160 万芯公里,同比增长 32%。根据具体应用场景,可以看到,2026 年 AI 应用、非 AI 应用和数据中心互连(DCI)应用的光纤需求均实现较快增长。展望 2030 年,全球数据中心光纤需求预计达到 1.28 亿芯公里,其中 AI 应用的光纤需求超过 8000 万芯公里,成为重要增长驱动力。

图9：全球数据中心光纤应用规模（万芯公里）



资料来源：CRU，东兴证券研究所

G.657 单模光纤适用于数据中心。根据 ITU 标准下传输等级分类，单模光纤产品可以分为 G.652/G.653/G.654/G.655/G.656/G.657 等类型。其中 G.652D 是所有 G.652 级别中指标最严格的，兼容性好，是光纤到户 (FTTH) 和接入网的常见选择；G.657 具有优异的耐弯曲特性，其弯曲半径可实现常规的 G.652 光纤的弯曲半径的 1/4~1/2, 适用于数据中心机柜内、楼道配线盒等空间受限或可能频繁弯折的场景。

表2：ITU 标准下单模光纤产品

等级分类	核心特性	典型应用场景
G.652 (常规单模光纤)	<ul style="list-style-type: none"> 零色散点在 1310nm 波长附近, 在此波长传输性能最佳; 1550nm 波长处损耗最低 (约 0.2dB/km) 分为 G.652.A、B、C、D 四个子类, 其中 G.652.D (低水峰光纤) 是当前应用最广泛的型号, 消除了 1383nm 附近的损耗峰, 支持更宽的传输波段 	<ul style="list-style-type: none"> 适用于城域网、接入网等绝大多数通信场景 G.652D 成本较低, 兼容性好, 是光纤到户 (FTTH) 和接入网的常见选择
G.653 (色散位移光纤)	<ul style="list-style-type: none"> 将零色散点从 1310nm 移至 1550nm, 使最低损耗和零色散在同一窗口 	<ul style="list-style-type: none"> 目前已基本被淘汰, 不再在新工程中部署
G.654 (低损耗光纤)	<ul style="list-style-type: none"> 在 1550nm 波长处具有极低的衰减系数 (部分型号可低至 0.15dB/km 以下) 	<ul style="list-style-type: none"> 长距离、大容量通信的首选, 如海底光缆、跨洋通信 适用于 100G、400G 及更高速率的骨干网传输
G.655 (非零色散位移光纤)	<ul style="list-style-type: none"> 在 1550nm 窗口保留少量且可控的色散 	<ul style="list-style-type: none"> 适合长距离骨干网和高速 DWDM 系统 (如 40G/100G), 在保持低损耗的同时保证了多波长的稳定传输
G.656 (宽波长范围光纤)	<ul style="list-style-type: none"> 在更宽的波段 (如 1460-1625nm 的 S+C+L 波段) 保持一定的色散系数 	<ul style="list-style-type: none"> 面向未来超宽带 DWDM 系统设计, 可支持更多的通信信道 适用于未来 5G/6G 的承载网
G.657 (抗弯曲光纤)	<ul style="list-style-type: none"> 具备优异的抗弯曲性能, 最小弯曲半径可小至 5-7.5mm (传统 G.652 需 30mm) 性能上通常兼容 G.652 光纤 	<ul style="list-style-type: none"> 室内布线 (如光纤到户 FTTH 入户段) 的理想选择 适用于数据中心机柜内、楼道配线盒等空间受限或可能频繁弯折的场景

资料来源：电子发烧友网，东兴证券研究所

多模光纤产品可以分为 OM3、OM4、OM5，适用于数据中心短距离、高带宽的场景。其中，OM3 支持多种光模式并实现快速数据传输；OM4 是当前新建高性能数据中心的主流选择，在相同速率下提供比 OM3 更长的传输距离；OM5 光纤完美支持短波波分复用（SWDM）技术，可在同一根光纤上同时传输多个波长，相当于将单车道公路拓宽为四车道，传输容量提升至原来的 4 倍。在北美数据中心，多模 OM4 和 OM5 光纤总体用量较少。

图10：多模光纤产品示意图



资料来源：科兰布线公众号，东兴证券研究所

根据结构划分，光缆可分为单管主干跳线或者多单元主干跳线。单管主干跳线内部设计采用单一的光纤管来容纳多根光纤；多单元主干跳线采用多个独立的光纤单元来组成整个光缆，每个光纤单元内部都包含一定数量的光纤。常见的单管有 8 芯、12 芯、24 芯，而多单元线缆也根据需求定制单元数及每单元的芯数，如 48 芯、96 芯、144 芯等。

图11：单管主干跳线与多单元主干跳线产品示意图



资料来源：科兰布线公众号，东兴证券研究所

单模光纤和多模光纤均可以支持数据中心内高传输速率。在相同应用、速率下, 单模光纤的传输距离比多模光纤要远得多。例如在 400Gbps 传输应用下, 多模光纤的传输距离约 100 米, 而单模光纤的传输距离最多可以做到 10000 米。在光纤造价上, 多模光纤比单模光纤的纤芯尺寸大得多, 所以多模光纤成本比较高; 发光器造价上, 在同样的传输速率下, 单模激光器造价往往会比多模激光器要高。因此, 尽管多模光纤本身的成本较高, 但由于连接、安装、低功耗以及持续维护和可用性的成本较低。

图12: 单模光纤和多模光纤产品传输距离对比

光纤类型	应用类型	波长	连接器类型	调制技术	协议标准	最大传输距离
单模光纤	400G OSFP DR4	1310nm	MPO/MTP-12	100G PAM4	IEEE 802.3bs	500米
	400G OSFP DR4+	1310nm	MPO/MTP-12	100G PAM4	/	2000米
	400G OSFP FR4	CWDM4波长	LC	100G PAM4	100G lambda多源协议 (MSA)	2000米
	400G OSFP FR8	CWDM4波长	CS	50G PAM4	IEEE 802.3bs	2000米
	400G OSFP LR4	CWDM4波长	LC	100G PAM4	100G lambda多源协议 (MSA)	10000米
多模光纤	400G OSFP SR8	850nm	MPO/MTP-16	50G PAM4	IEEE P802.3cm/IEEE 802.3bs	100米

资料来源: 科兰布线公众号, 东兴证券研究所

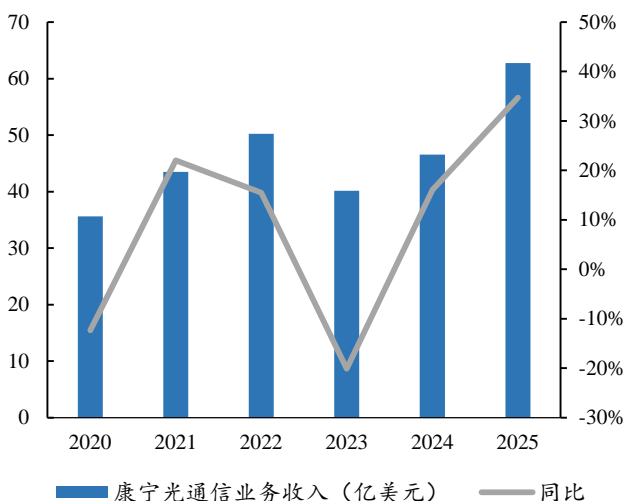
根据以上不同型号的光纤性能特点, 可以看到, 受益于数据中心建设浪潮, G.657 单模光纤和多模光纤将迎来规模化应用。亨通光电旗下光纤产品型号齐全, 涵盖单模光纤、超低损耗光纤、海洋光纤、传能光纤、大带宽多模光纤、少模光纤、多芯光纤、空芯光纤等产品。目前公司已经搭建超低损耗光纤制备平台, 并实现扩能提产, 满足数据中心高速互联需求。

3. 海外康宁光通信业务高增，映射国内数据中心光纤市场机会

康宁光通信业务高增，是由生成式 AI 引发的数据中心架构革命所驱动的。这种需求并非北美独有，而是全球算力基础设施建设的共性趋势。目前北美 AI 数据中心建设进展领先国内，因此我们通过总结康宁近几年财务数据表现，从而分析国内数据中心光纤市场空间。

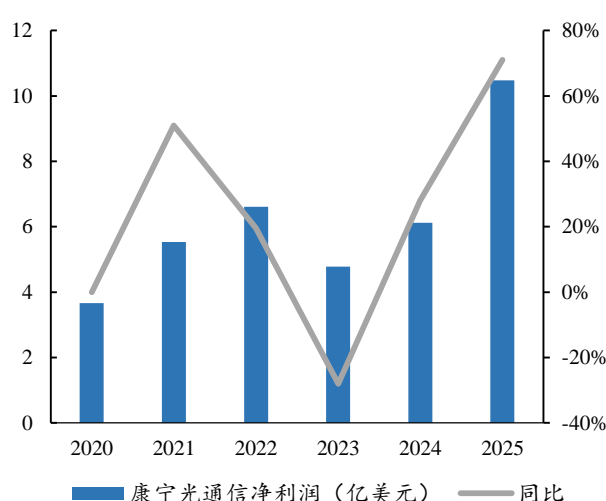
受益于市场对康宁新型生成式人工智能（Gen AI）产品的持续强劲采用，2024-2025 年康宁光通信业务实现强劲增长。2024 年，康宁光通信业务实现销售收入 46.57 亿美元，同比增长 16%；净利润 6.12 亿美元，同比增涨 28%。2025 年，康宁光通信业务收入进一步增长至 62.7 亿美元，同比增长 34.7%；净利润进一步增长至 10.5 亿美元，同比增长 71%。展望未来，公司与大型科技企业的合作，预计将使得公司收入与利润高速增长具有持续性。近期康宁宣布与 Meta 达成一项长期供应协议，合同总金额最高可达 60 亿美元，合作期限持续至 2030 年，主要提供光纤、光缆及光连接解决方案。

图13：康宁光通信业务收入及增速（亿美元，%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图14：康宁光通信业务净利润及增速（亿美元，%）

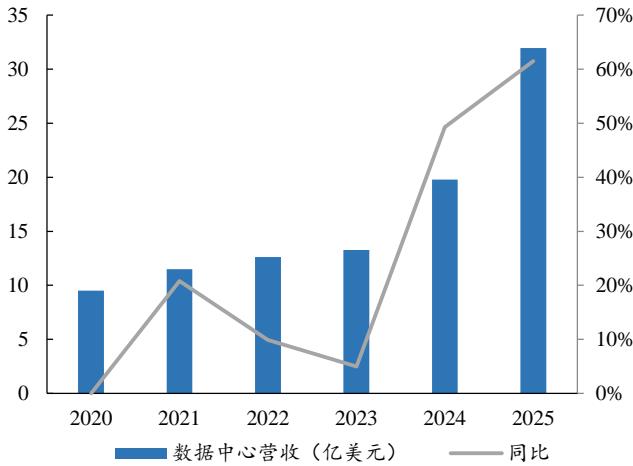


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

康宁光通信业务主要分为两大应用领域：运营业务和数据中心业务。其中，运营业务主要为电信运营商提供用于视频、数据及语音通信的光通信基础设施，而数据中心业务则主要为企业客户、政府机构以及超大规模云计算数据中心提供光连接解决方案。

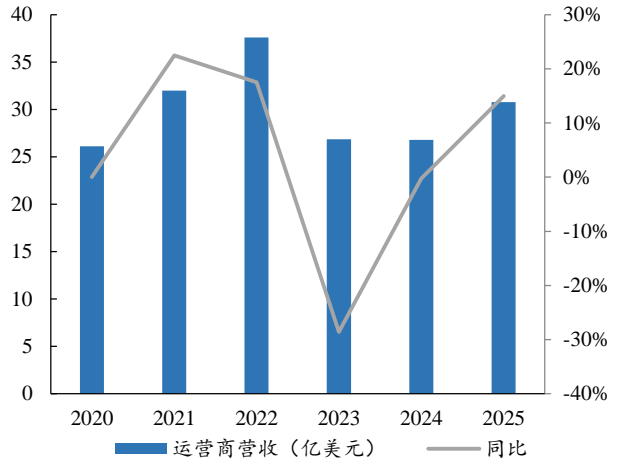
海外 AI 数据中心扩张, 为康宁光通信业务带来每年 19 亿美元的增量市场。2023 年, 康宁光通信业务数据中心板块实现收入 13.3 亿美元, 2025 年该板块增长至 32.0 亿美元。康宁光通信业务运营商板块整体收入稳健, 2025 年运营商板块收入 30.8 亿美元, 2025 年康宁光通信业务数据中心板块收入规模超过运营商板块。

图15: 康宁光通信数据中心营收及增速 (亿美元, %)



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

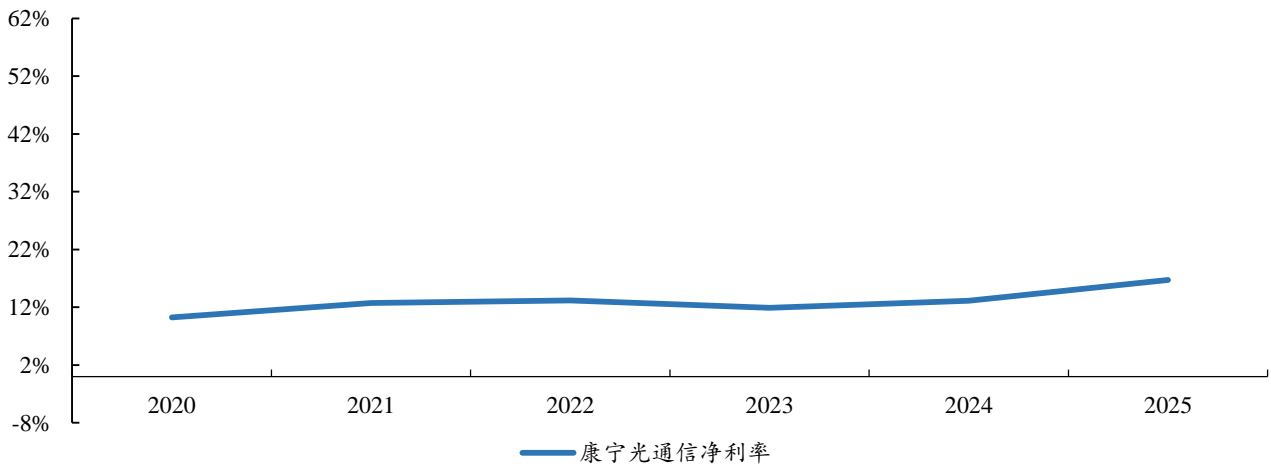
图16: 康宁光通信运营商营收及增速 (亿美元, %)



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

数据中心光纤光缆产品及解决方案附加值高, 康宁光通信业务净利润率显著提升。2023 年公司光通信业务净利率 12%, 2024 年净利率回升至 13%。2025 年公司净利率进一步提升至 17%, 达到近年来最高水平。整体来看, 随着数据中心等高附加值业务占比持续提升, 康宁光通信业务的盈利能力有望进一步改善。

图17: 康宁光通信净利率情况 (%)



资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

4. 字节跳动 AI 智算中心规模化交付，驱动国内数据中心光纤市场超过 50 亿元

字节跳动作为国内科技头部企业，深入布局 AIGC 产业链，旗下 AI 产品（如豆包）月活用户已稳居国内榜首，且使用时长呈指数级增长；同时，火山引擎 MaaS（模型即服务）业务快速增长。我们认为，字节跳动庞大的资本开支具有扎实的市场需求，具有可持续性和引领性。从短期看，2026 年是字节跳动自建 AI 智算中心规模化交付之年，有望显著提升国内数据中心光纤市场需求。从中长期看，随着国内 AI 应用市场进一步繁荣发展，国内更多科技企业将加大 AI 智算中心投资。

AI 应用规模化落地，豆包与 Deepseek 建立头部优势。根据 QuestMobile 2025 年 12 月 AI 原生 App 月活数据，字节跳动旗下豆包以约 2.27 亿月活跃用户规模稳居行业第一，第二名 DeepSeek 月活约 1.36 亿，元宝、蚂蚁阿福、千问分别以 4071 万、2689 万、2517 万位列第三至第五。

图18：2025 年 12 月国内 AI 原生 App 月活数据（万人）



资料来源：Questmobile，东兴证券研究所

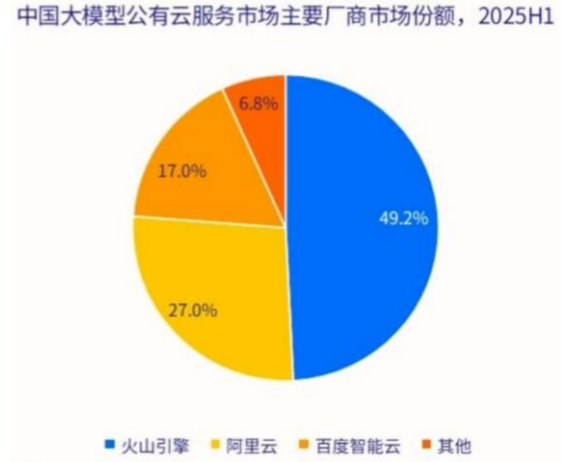
AI 应用驱动大模型公有云服务调用市场快速发展。截至 2025 年 12 月，豆包大模型日均 token 使用量已突破 50 万亿，较去年同期增长超 10 倍。根据 IDC 报告，2025 年上半年，中国公有云大模型调用量达 536.7 万亿 tokens。其中，火山引擎以 49.2% 的市场份额位居中国市场第一，阿里云、百度智能云分别占比 27%、17%，位列第二、第三位。

图19：豆包日均 Tokens 使用量变化



资料来源：字节跳动，东兴证券研究所

图20：2025H1 中国公有云大模型服务调用量分布



资料来源：IDC，东兴证券研究所

2026 年是字节跳动自建 AI 智算中心规模化交付之年。2024 年至今，我们统计字节跳动在国内自建 6 座大型 AI 智算中心，总投资规模 357 亿元。其中火山云太行算力中心项目一期工程投资规划 28 亿元，规划 12 万台高性能 AI 服务器，2025 年进入运营阶段；其他 4 座大型 AI 智算中心预计 2026 年投入运营；第 6 座火山引擎内蒙古和林格尔算力中心二期项目预计 2027 年投入运营。

表3：2024 年至今字节跳动国内数据中心自建项目

序号	项目名称	投资金额 (亿元)	数据中心规模	建设进展
1	火山引擎长三角算力中心项目	80	规划服务器机柜数 2.2 万台	2024.07 获得审批； 2024.09 环境影响报告表编制； 2025.03 获得批复； 2025.03 开工建设； 2025.11 投入调试
2	火山引擎长三角无为算力中心项目	80	规划服务器机柜数 2.1 万台； 2 万 PFlops 算力	2024.11 签约； 2025.02 纳统； 2025.06 环境影响报告表受理公示； 2025.08 主体土建工程已完成 85%； 预计 2026 年机房将陆续投入使用
3	火山引擎内蒙古和林格尔算力中心一期项目	56	规划 IT 容量 220MW； 规划标准机架 8 万个	2024.11 开工建设； 2025.04 一期 A 项目 110kV 变电站工程核准获批复； 2025.05 110kV 变电站主体结构封顶； 2025.09 审议通过一期 B 项目数据中心机房楼规划设计方案； 2025.12 成功送电
4	火山引擎内蒙古和林格尔算力中心二期项目	68	-	2025.04 备案； 2026.02 项目配套 110 千伏供电线路工程施工招标
5	火山云太行算力中心项目一期工程	28	规划 12 万台高性能 AI 服务器	2023.05 开工建设； 2024.07 110kV 变电站完成送电； 2024 年 11 月投入运营
6	火山云太行算力中心项目二期工程	45	规划 12KW 服务器机 柜 1.6 万台	2024.07 前期准备工作就绪； 项目于 2025 年 1 月获批； 计划于 2026 年 5 月完工

资料来源：芜湖市人民政府，全国建设项目环境信息公开平台，无为市人民政府，呼和浩特市人民政府，大同市行政审批服务管理局等，东兴证券研究所

2026 年字节跳动投入运营的自建数据中心有火山引擎长三角算力中心项目、火山引擎长三角无为算力中心项目、火山引擎内蒙古和林格尔算力中心一期项目、火山云太行算力中心项目二期工程，合计投资规模 261 亿元。

其中火山引擎内蒙古和林格尔算力中心一期项目投资规模 56 亿元，规划 IT 容量 220MW，规划标准机架 8 万个。参考该项目建设 220MW 数据中心需要投资 56 亿元。经测算，字节跳动 2026 年投资 261 亿元，对应约 1GW 智算中心。

根据产业调研和券商公开测算，我们假设：（1）常规情况下，光纤资本开支占比数据中心总投资规模 3.5%；（2）涨价情况下，光纤资本开支占比数据中心总投资规模 4.0%。

经测算，2026 年字节跳动自建 1GW 智算中心，预计光纤资本支出约 9.1-10.4 亿元。

根据产业调研以及国内互联网企业年度资本开支，我们假设：（1）字节跳动智算中心投资规模占比国内互联网行业的 1/3；（2）互联网行业在数据中心领域投资规模占国内数据中心投资规模的 50%。

则 2026 年国内数据中心光纤市场规模约 55-63 亿元。

表4：字节跳动 AI 数据中心光纤资本开支测算

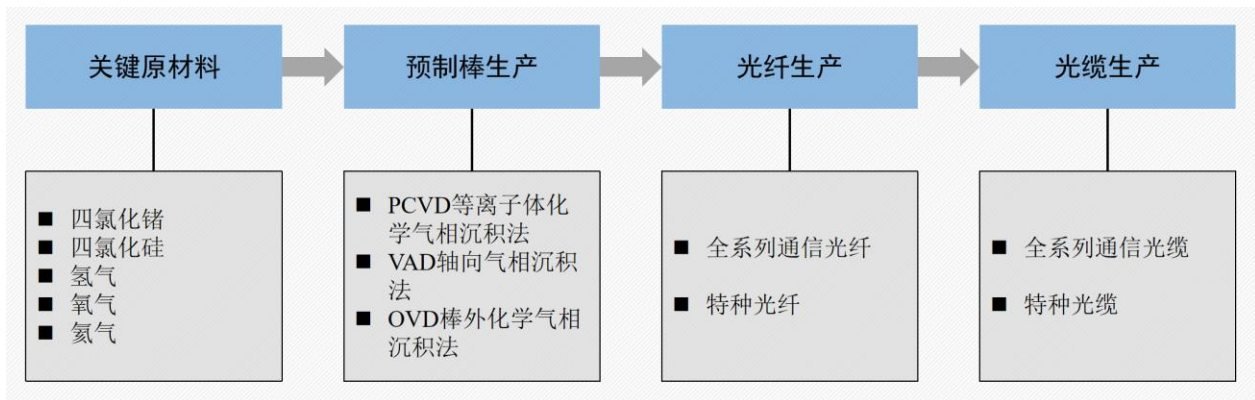
项目	单位	规模
投资规模	亿元	261
AI 智算中心规模	MW	1025
光纤资本开支占比（常规）		3.5%
光纤资本开支（常规）	亿元	9.1
光纤资本开支占比（涨价）		4.0%
光纤资本开支（涨价）	亿元	10.4

资料来源：东兴证券研究所

5. 公司光纤预制棒产能处于行业前列，建立特种光纤产能优势

光棒处于产业链上游，占据价值链高点。光纤光缆产业链上游为原材料供应商，中游是光纤预制棒制造，下游为光纤光缆制造厂商。其中光纤预制棒的生产是光纤光缆产业链中核心的环节，工艺技术难度高，并且具有规模效应和重资本投资壁垒。在光纤光缆价值链中，光纤预制棒、光纤、光缆利润分成为7:2:1，光纤预制棒利润占比最高。具备光纤预制棒生产能力的企业在光纤光缆产品方面成本优势显著，目前国内长飞光纤、烽火通信、亨通光电、中天科技等头部企业均实现“光纤预制棒-光纤-光缆”的全产业链布局生产模式。

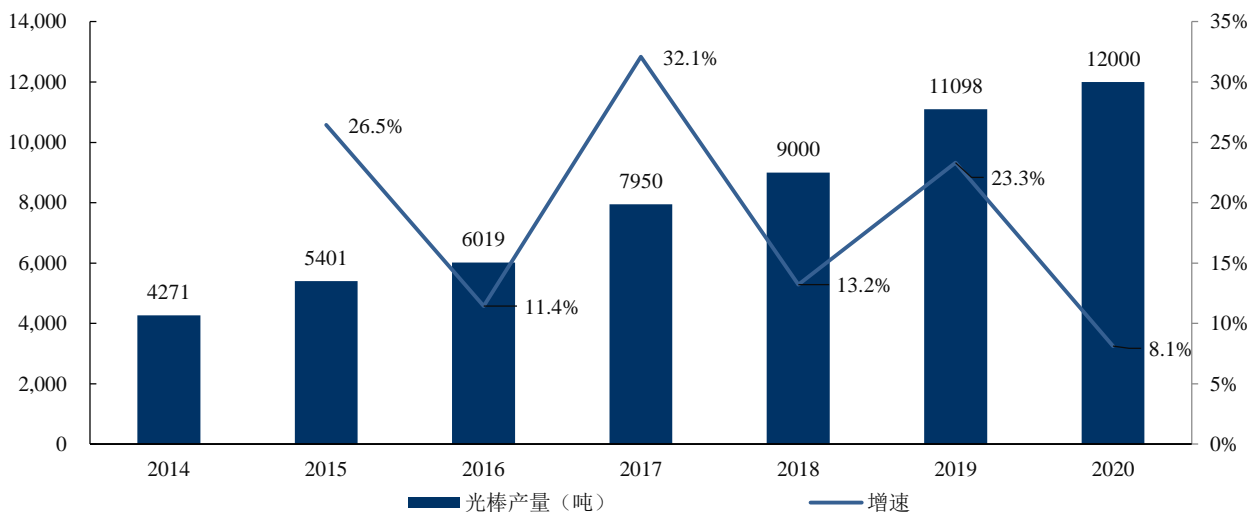
图21：光纤光缆产业链



资料来源：长飞光纤招股书，东兴证券研究所

在数据中心供应链中，光纤预制棒是中国优势产业之一。光纤预制棒曾经是国内光纤光缆行业的发展瓶颈，国内光纤光缆企业通过持续自主研发以及引入国外先进技术，实现国内自主生产光棒，不再依赖进口。2014-2020年，国内光纤预制棒产量从4271吨上升至12000吨，实现快速增长，相应的国内光纤预制棒自给率由2015年40%提升至2019年90%以上。另外，2019年全球光纤预制棒产量约1.89万吨，国内1.1万吨，可以看到，国内光纤预制棒产量占比全球总量接近60%，成为全球最大的光纤预制棒生产国。

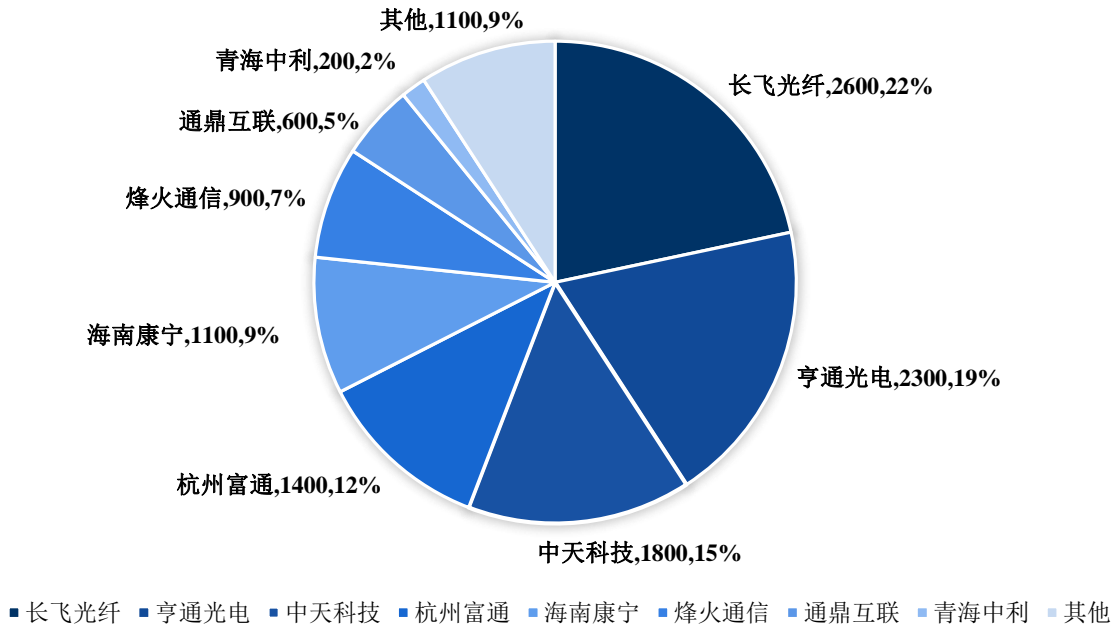
图22：2014-2020年中国光纤预制棒产量走势



资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

亨通光电光纤预制棒产能处于行业前列。2020 年至今, 国内光纤光缆市场进入平稳增长阶段, 头部企业光纤预制棒逆周期扩张, 中小企业持续出清。我们预计, 当前国内光纤预制棒产能约 1.3 万吨/年, 其中亨通光电光棒产能约 3100 吨/年, 市场份额约 24%。

图23: 2020 年国内光纤预制棒产量分布 (吨)



资料来源: 立鼎产业研究网, 东兴证券研究所

升级光棒生产工艺，建立绿色制造优势与成本优势。目前公司形成江苏苏州+内蒙古鄂尔多斯双基地协同格局，合计光棒产能约 3100 吨/年，具备全流程自主可控的智能制造与绿色低碳生产能力，满足全球光通信及半导体领域高端产品的制造需求。

江苏生产基地：位于江苏省苏州市吴江经济技术开发区的光棒智能制造工厂，是全球单体规模最大的光纤研发制造基地。依托数字化转型与分析、智能自动化、可持续发展等领域的创新实践，该基地于 2023 年入选世界经济论坛“灯塔工厂”，成为全球光通信行业首座获此殊荣的企业。基地年产光纤预制棒达 2500 吨，全部拉成光纤丝可绕地球赤道 2000 圈，为公司高端特种光纤与常规光纤提供核心原料支撑。

图24：亨通光电苏州吴江光纤预制棒生产基地



资料来源：吴江开发区微信公众号，东兴证券研究所

内蒙古生产基地：位于达拉特经济开发区的内蒙古亨通光学材料有限公司，其自主开发的光棒制造装备和工艺技术项目所生产的光纤预制棒采用了绿色制造工艺，颠覆了传统光纤预制棒的制造技术，达到了绿色低碳发展的目标，是全球生产成本最低、质量最优的光纤预制棒生产水平。项目总投资 15 亿元，2024 年 6 月底正式投产，预计年产 600 吨光纤预制棒产品，主要用于通信及半导体领域，投产后年产值约 8.4 亿元、年利税约 4.7 亿元。

图25：亨通光电内蒙古光纤预制棒生产基地



资料来源：达拉特发布公众号，东兴证券研究所

建设 AI 先进光纤材料研发制造中心，建立特种光纤产能优势。2025 年，亨通光电 AI 先进光纤材料研发制造中心扩产项目正式投入建设，占地 200 亩，坐落于苏州吴江光通信科技产业园的一期扩产项目厂房建设已于今年 2 月 4 日完美收官，现已正式进入设备安装阶段。为在 AI、云计算、万物互联、5G-A 通信产业等相关技术成熟及应用场景下，满足市场对多模、多芯、空芯等特种光纤持续增长的需求，一期投资将新增多条工艺线、检测线及公辅等先进设备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研发和制造，持续提升规模化交付能力。

我们认为，公司在先进光纤技术研发与先进生产制造产能方面前瞻持续投入，将显著受益于国内当前数据中心对 G.657 单模光纤和多模光纤的巨大需求。

图26：亨通光电 AI 先进光纤材料研发制造中心



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

6. 盈利预测及估值

投资建议：公司是全球光通信行业头部企业，能够大规模一体化开发与生产光纤预制棒、光纤和光缆。当前AI应用及数据中心建设快速发展，驱动光纤价格持续提升。我们认为，公司具有数据中心特种光纤产能优势，有望显著受益AI数据中心光纤需求持续扩大的产业浪潮。我们预计，公司2025-2027年营业收入分别为681.2亿元、771.4亿元、866.6亿元，归母净利润分别为32.2、52.3、61.0亿元，对应PE分别为34X、21X、18X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

7. 风险提示

全球地缘政治风险波动；高估数据中心光纤市场需求；光纤光缆价格波动较大；先进光纤材料研发制造中心项目投产进度不及预期；海外市场拓展困难；盈利预测与实际经营存在较大偏差。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	43122	47029	52853	58889	65523	营业收入	47622	59984	68121	77137	86664
货币资金	11535	11918	14305	16199	18199	营业成本	40333	52061	59211	65344	73309
应收账款	14935	16813	18663	21134	23743	营业税金及附加	158	210	272	309	347
其他应收款	513	648	736	833	936	营业费用	1330	1414	1499	1658	1820
预付款项	1827	1927	2104	2301	2520	管理费用	1414	1391	1499	1658	1820
存货	8300	9041	9733	10742	12051	财务费用	354	427	273	290	260
其他流动资产	1273	1819	1819	1819	1819	研发费用	1905	1742	2044	2276	2513
非流动资产合计	19369	19410	18663	17429	16251	资产减值损失	120.55	96.11	150.00	150.00	150.00
长期股权投资	1775	1618	1600	1600	1600	公允价值变动收益	-1.43	12.43	0.00	0.00	0.00
固定资产	10869	12518	11648	10761	9858	投资净收益	3.53	-5.19	20.00	20.00	20.00
无形资产	1584	1507	1162	895	690	加:其他收益	366.61	722.20	400.00	400.00	400.00
其他非流动资产	393	402	400	400	400	营业利润	2311	3301	3593	5872	6865
资产总计	62491	66439	71517	76319	81774	营业外收入	118.08	27.42	46.00	9.50	0.00
流动负债合计	28957	30368	35442	36791	38231	营业外支出	43.33	33.03	5.00	10.00	30.50
短期借款	9255	7583	10184	10021	9497	利润总额	2385	3296	3634	5871	6835
应付账款	5643	6971	8111	8951	10042	所得税	158	325	363	587	683
预收款项	2	1	1	1	1	净利润	2227	2970	3271	5284	6151
一年内到期的非流动负债	2744	3162	3000	3000	3000	少数股东损益	73	202	50	50	50
非流动负债合计	5415	5170	4712	4712	4712	归属母公司净利润	2154	2769	3221	5234	6101
长期借款	4358	4267	4267	4267	4267	主要财务比率					
应付债券	165	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	34372	35538	40154	41504	42943	成长能力					
少数股东权益	2476	2366	2416	2466	2516	营业收入增长	2.49%	25.96%	13.56%	13.24%	12.35%
实收资本(或股本)	2467	2467	785	785	785	营业利润增长	38.00%	42.88%	8.84%	63.42%	16.91%
资本公积	9608	10330	10330	10330	10330	归属于母公司净利润增长	36.00%	28.57%	16.33%	62.51%	16.56%
未分配利润	13302	15665	17661	20907	24690	获利能力					
归属母公司股东权益合计	25643	28535	28947	32349	36315	毛利率(%)	15.30%	13.21%	13.08%	15.29%	15.41%
负债和所有者权益	62491	66439	71517	76319	81774	净利率(%)	4.68%	4.95%	4.80%	6.85%	7.10%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.45%	4.17%	4.50%	6.86%	7.46%
						ROE(%)	8.40%	9.70%	11.13%	16.18%	16.80%
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	1857	3262	4277	4380	5122	资产负债率(%)	55.00%	53.49%	56.15%	54.38%	52.51%
折旧摊销	1491.53	1743.23	1381.16	1306.12	1250.52	流动比率	1.49	1.55	1.49	1.60	1.71
财务费用	354	427	273	290	260	速动比率	1.20	1.25	1.22	1.31	1.40
应收账款减少	-345	-1879	-1850	-2470	-2610	营运能力					
预收账款增加	-6	-1	0	0	0	总资产周转率	0.81	0.93	0.99	1.04	1.10
投资活动现金流	1857	-1661	-877	-202	-202	应收账款周转率	3	4	4	4	4
公允价值变动收益	-1	12	0	0	0	应付账款周转率	8.63	9.51	9.03	9.04	9.13
长期投资减少	0	0	9	0	0	每股指标(元)					
投资收益	4	-5	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.14	1.31	2.12	2.47
筹资活动现金流	2315	-1063	-1014	-2285	-2920	每股净现金流(最新摊薄)	0.85	0.22	3.04	2.41	2.55
应付债券增加	165	-165	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.40	11.57	36.87	41.20	46.25
长期借款增加	184	-90	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	-1682	0	0	P/E	51.00	38.92	33.98	20.91	17.94
资本公积增加	-38	722	0	0	0	P/B	4.27	3.84	1.20	1.08	0.96
现金净增加额	6030	539	2387	1894	2000	EV/EBITDA	27.66	20.68	7.28	4.83	4.00

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。10年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526