

蕙东光 (920045.BJ)

强烈推荐 (维持)

一季度备产备料积极, 高价值产品有望驱动业绩持续向好

TMT 及中小盘/通信

目标估值: NA

当前股价: 536.16 元

2026年4月28日, 公司发布2026年一季度报告。公司26Q1实现营收6.87亿元, 同比增39.3%, 归母净利润0.84亿元, 同比增41.2%。公司积极扩产备料, MMC 光纤连接器、800G/1.6T 高速率无源内连光器件等高价值产品预计在出货比重中持续提升, CPO 相关产品进展推进, 将持续受益于光互联需求爆发。

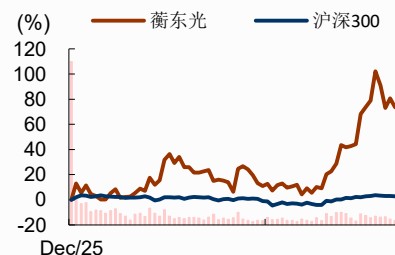
基础数据

总股本 (百万股)	68
已上市流通股 (百万股)	20
总市值 (十亿元)	36.5
流通市值 (十亿元)	10.8
每股净资产 (MRQ)	15.9
ROE (TTM)	28.2
资产负债率	45.1%
主要股东	锐发贸易有限公司
主要股东持股比例	38.02%

□ 一季度高价值产品比重提升, 业绩符合预期。2026年一季度, 蕙东光实现营收6.87亿元 (yoy+39.3%, qoq+16.4%), 归母净利润0.84亿元 (yoy+41.2%, qoq+4.3%)。虽然春节因素或影响产能利用率, 公司一季度营收环比仍保持较好增长, 我们认为超大芯数及 MMC 等高价值的产品出货量进一步提升是积极驱动因素之一。一季度汇率波动导致公司汇兑损失较大, 若加回汇兑损失形成的财务费用, 公司一季度实际经营业绩环比增速高于主营增速。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	65	1646	1646
相对表现	59	1645	1620



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

罗嘉成 S1090525070006

luojiacheng@cmschina.com.cn

□ 备产备料积极, 交付有能力匹配行业旺盛需求。公司一季度末存货较期初提升近60%至5.2亿元、应付账款提升54.6%至6.7亿元, 主要是大幅增加紧缺物料的安全库存; 同时, 公司在建工程提升81.7%至5378万元、其他非流动资产提升195.2%至1173万元, 反映公司积极推动扩产以满足下游旺盛需求。26年初以来, 光纤紧缺且价格大幅上涨, 我们判断公司积极备货、预计可获大客户的物料支持, 布线产品交付能力突出且有望逐步顺价。

□ 无源内连光器件利润弹性可观, CPO 进展持续推进。随着公司下游主要客户的高速光模块上量, 公司的无源内连光器件的增速及利润率预计持续向好。此外, 公司持续完善1.6T光模块产品类型布局, 积极推动 ELSFP 保偏无源内连光器件、CPO 无源内连光器件的产品开发、客户验证和小批量试产, 有望受益于 CPO 等下一代光互连方案的产业化加速。

□ 投资建议: 算力建设景气度高, 公司积极备产备料并卡位 AFL、Coherent 等海外光通信龙头, 自动化能力的推广应用将推动降本增效, 也契合光器件高精度高密度的发展趋势。公司技术覆盖芯片耦合、光纤阵列、柔性互连到连接器集成的各环节, 将受益于 CPO 等下一代光互连方案的产业化。预计公司2026-2028年收入分别为34.5亿元、48.5亿元、62.1亿元, 归母净利润分别为5.1亿元、7.1亿元、9.0亿元, 对应PE为71.0倍、51.4倍、40.6倍, 维持“强烈推荐”评级。

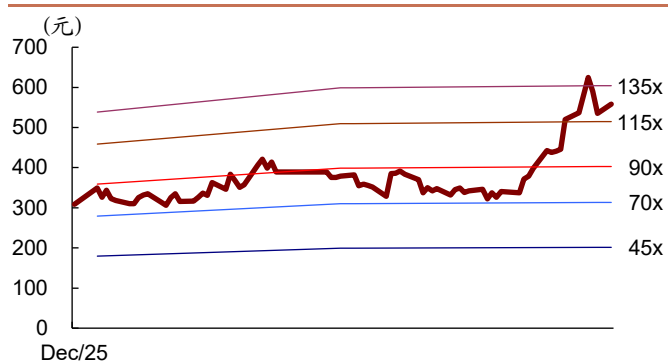
□ 风险提示: 下游市场需求不及预期、高端产品价格不及预期、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧、全球贸易摩擦加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1315	2216	3448	4853	6206
同比增长	114%	68%	56%	41%	28%
营业利润(百万元)	170	340	575	794	1005
同比增长	136%	100%	69%	38%	27%
归母净利润(百万元)	148	305	514	710	899
同比增长	129%	106%	69%	38%	27%
每股收益(元)	2.17	4.48	7.55	10.43	13.20
PE	247.3	119.8	71.0	51.4	40.6
PB	71.9	33.8	23.4	17.3	13.0

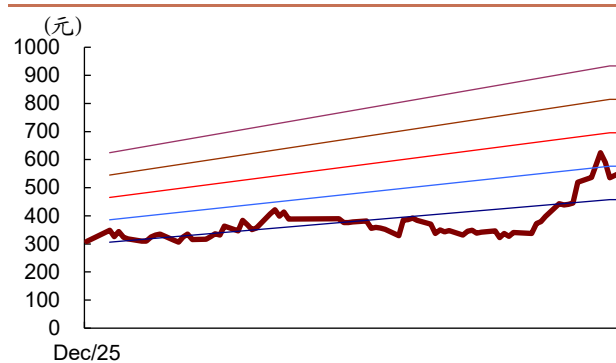
资料来源: 公司数据、招商证券

图1: 衡东光历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图2: 衡东光历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	969	1430	1879	2744	3727
现金	225	541	504	808	1249
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	13	12	19	27	34
应收款项	385	468	728	1024	1310
其它应收款	0	13	20	29	37
存货	265	330	506	715	916
其他	81	65	101	142	182
非流动资产	417	560	731	748	765
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	286	374	558	586	612
无形资产商誉	25	46	41	37	34
其他	107	140	132	125	120
资产总计	1387	1990	2610	3492	4492
流动负债	826	836	979	1306	1620
短期借款	125	105	30	20	10
应付账款	551	521	799	1129	1446
预收账款	0	0	0	0	0
其他	150	210	150	157	164
长期负债	40	60	60	60	60
长期借款	20	15	15	15	15
其他	20	46	46	46	46
负债合计	867	896	1039	1366	1680
股本	58	68	68	68	68
资本公积金	219	488	488	488	488
留存收益	231	523	1001	1556	2242
少数股东权益	12	14	14	14	14
归属于母公司所有者权益	508	1080	1557	2112	2798
负债及权益合计	1387	1990	2610	3492	4492

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	103	232	389	581	778
净利润	148	306	514	710	899
折旧摊销	25	52	64	87	89
财务费用	(1)	4	21	18	16
投资收益	(0)	(0)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(84)	(146)	(231)	(259)	(249)
其它	15	16	29	33	32
投资活动现金流	(148)	(165)	(227)	(96)	(98)
资本支出	(134)	(165)	(235)	(104)	(106)
其他投资	(13)	(0)	8	8	8
筹资活动现金流	101	248	(199)	(182)	(238)
借款变动	88	(38)	(141)	(10)	(10)
普通股增加	0	10	0	0	0
资本公积增加	4	269	0	0	0
股利分配	0	0	(37)	(154)	(213)
其他	10	6	(21)	(18)	(16)
现金净增加额	56	315	(37)	303	442

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1315	2216	3448	4853	6206
营业成本	963	1629	2497	3525	4516
营业税金及附加	4	7	11	15	20
营业费用	26	27	42	59	76
管理费用	75	100	138	194	248
研发费用	53	77	120	169	216
财务费用	(3)	20	21	18	16
资产减值损失	(33)	(24)	(53)	(86)	(118)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	7	8	8	8	8
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	170	340	575	794	1005
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	169	340	575	793	1004
所得税	21	33	60	83	106
少数股东损益	1	1	0	0	0
归属于母公司净利润	148	305	514	710	899

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	114%	68%	56%	41%	28%
营业利润	136%	100%	69%	38%	27%
归母净利润	129%	106%	69%	38%	27%
获利能力					
毛利率	26.7%	26.5%	27.6%	27.3%	27.2%
净利率	11.2%	13.8%	14.9%	14.6%	14.5%
ROE	34.1%	38.4%	39.0%	38.7%	36.6%
ROIC	26.0%	32.7%	36.9%	38.5%	36.6%
偿债能力					
资产负债率	62.5%	45.1%	39.8%	39.1%	37.4%
净负债比率	13.5%	9.3%	1.7%	1.0%	0.5%
流动比率	1.2	1.7	1.9	2.1	2.3
速动比率	0.9	1.3	1.4	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6
存货周转率	5.6	5.5	6.0	5.8	5.5
应收账款周转率	4.4	5.0	5.6	5.4	5.2
应付账款周转率	2.6	3.0	3.8	3.7	3.5
每股资料(元)					
EPS	2.17	4.48	7.55	10.43	13.20
每股经营净现金	1.51	3.41	5.72	8.54	11.43
每股净资产	7.46	15.86	22.87	31.03	41.11
每股股利	0.00	0.54	2.27	3.13	3.96
估值比率					
PE	247.3	119.8	71.0	51.4	40.6
PB	71.9	33.8	23.4	17.3	13.0
EV/EBITDA	196.5	92.8	56.1	41.2	33.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20% 以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20% 之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5% 以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。