

# 衡东光 (920045)

## 2025 年报暨 2026 一季报点评: 业绩高速增长、稳享光通信行业红利

增持 (首次)

2026 年 05 月 06 日

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,315	2,216	3,343	4,480	5,555
同比 (%)	114.40	68.50	50.89	33.99	24.01
归母净利润 (百万元)	147.58	304.71	486.23	674.16	837.27
同比 (%)	128.71	106.47	59.57	38.65	24.19
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.17	4.48	7.14	9.90	12.30
P/E (现价&最新摊薄)	254.16	123.09	77.14	55.64	44.80

证券分析师 朱洁羽  
执业证书: S0600520090004  
zhujiayu@dwzq.com.cn  
证券分析师 易申申  
执业证书: S0600522100003  
yishsh@dwzq.com.cn  
证券分析师 余慧勇  
执业证书: S0600524080003  
yuhy@dwzq.com.cn  
研究助理 武阿兰  
执业证书: S0600124070018  
wual@dwzq.com.cn  
研究助理 陈哲晓  
执业证书: S0600124080015  
sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

■ **事件:** 公司发布 2025 年报和 2026 年一季报, 2025 年公司实现营收 22.16 亿元, 同比增加 68.50%, 归母净利润为 3.05 亿元, 同比增加 106.47%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.40 元 (含税), 预计总派发金额为 3675.86 万元。2026 年一季度实现营业收入 6.87 亿元, 较上年同期增加 39.27%, 归母净利润为 8408.95 万元, 同比增加 41.23%。

### 投资要点

■ **业绩大幅增长, 无源光器件与配套产品协同发力:** 2025 年公司营业收入同比大幅增长 68.50%, 净利润同比增长 106.46%。分产品来看, 无源光器件实现营业收入 19.63 亿元, 同比增长 61.50%, 毛利率 26.29%, 主要受益于全球数据中心资本支出保持较高增速, 以及公司产品迭代和大客户项目的导入。配套产品实现营业收入 2.52 亿元, 同比增长 154.14%, 毛利率 27.92%, 主要原因系公司光缆产品对外销售收入增长带动配套产品收入保持较快增长。2026 年一季度来看, 公司存货同比激增 58.90% 至 5.25 亿元, 应付账款同比激增 54.60% 至 6.68 亿元, 主要系随着业务规模扩大及部分原材料供应紧张, 公司增加安全库存, 原材料采购规模扩大所致, 公司维持高景气度增长确定性强。

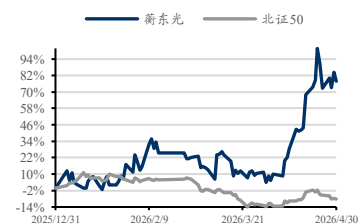
■ **数据中心与 AI 算力共同驱动, 无源光器件行业前景广阔:** 随着云计算、大数据、人工智能等信息技术快速发展, 数通市场已超越电信市场成为光模块的主要应用领域, 而数通市场正是公司无源光器件的主要下游应用领域。同时, AI 数据中心后端网络光互联需求的增长, 进一步推动无源光器件市场需求保持高速增长, 根据机构 Light Counting 2026 年 3 月发布的报告, 2025 年全球数通光模块销售额同比增长 70%。此外, 《“十四五”数字经济发展规划》、《产业结构调整指导目录》等多项国家政策持续利好光通信行业发展, 为我国产业链条助力。

■ **加大研发创新力度, 产能与业务协同升级:** 2025 年公司研发费用达 7697.40 万元, 占营收 3.47%。截至 2025 年末, 公司拥有专利 119 项, 其中发明专利 22 项。产品迭代方面, 公司将积极推动超大芯数光纤预端接布线总成、3.2T 无源内连光器件、光纤柔性线路产品 (Shuffle) 等产品的开发工作; 新产品方面, 公司将进一步推动 ELSFP 保偏无源内连光器件、CPO 无源内连光器件等产品研发和客户导入。

■ **盈利预测与投资评级:** 因公司下游景气度高, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 4.86/6.74/8.37 亿元。按最新收盘价, 2026-2028 年 PE 分别为 77/56/45 倍。考虑到公司下游需求激增, 估值潜力仍有待发掘, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

■ **风险提示:** 光通信行业市场竞争加剧和毛利率下滑风险、客户集中度较高的风险、技术研发及产品开发风险、募集资金投资项目实施风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元) 551.02  
一年最低/最高价 300.00/636.00  
市净率(倍) 32.43  
流通 A 股市值(百万元) 11,090.67  
总市值(百万元) 37,508.78

### 基础数据

每股净资产(元,LF) 16.99  
资产负债率(% ,LF) 51.42  
总股本(百万股) 68.07  
流通 A 股(百万股) 20.13

### 相关研究

《衡东光(920045): 光通信精密器件供应商, 产能扩张抢先机》

2025-12-30

### 东光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,430</b>	<b>2,109</b>	<b>2,668</b>	<b>3,430</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,216</b>	<b>3,343</b>	<b>4,480</b>	<b>5,555</b>
货币资金及交易性金融资产	541	726	880	1,283	营业成本(含金融类)	1,629	2,466	3,305	4,099
经营性应收款项	487	681	912	1,132	税金及附加	7	10	13	17
存货	330	617	780	911	销售费用	27	50	67	83
合同资产	0	0	0	0	管理费用	100	167	202	250
其他流动资产	71	86	95	104	研发费用	77	117	157	194
<b>非流动资产</b>	<b>560</b>	<b>576</b>	<b>556</b>	<b>529</b>	财务费用	20	2	0	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	13	18	22
固定资产及使用权资产	422	442	431	411	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	30	21	15	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	46	43	41	38	减值损失	(24)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	42	42	42	42	<b>营业利润</b>	<b>340</b>	<b>544</b>	<b>753</b>	<b>936</b>
其他非流动资产	20	28	28	28	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>1,990</b>	<b>2,685</b>	<b>3,224</b>	<b>3,958</b>	<b>利润总额</b>	<b>340</b>	<b>543</b>	<b>752</b>	<b>935</b>
<b>流动负债</b>	<b>836</b>	<b>1,053</b>	<b>1,340</b>	<b>1,610</b>	减:所得税	33	54	75	93
短期借款及一年内到期的非流动负债	171	138	118	98	<b>净利润</b>	<b>306</b>	<b>488</b>	<b>677</b>	<b>841</b>
经营性应付款项	521	685	918	1,139	减:少数股东损益	1	2	3	4
合同负债	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>305</b>	<b>486</b>	<b>674</b>	<b>837</b>
其他流动负债	143	230	304	374	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.48	7.14	9.90	12.30
非流动负债	60	59	59	59	EBIT	360	545	752	933
长期借款	15	15	15	15	EBITDA	427	637	852	1,020
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.48	26.23	26.22	26.21
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	13.75	14.54	15.05	15.07
其他非流动负债	19	18	18	18	收入增长率(%)	68.50	50.89	33.99	24.01
<b>负债合计</b>	<b>896</b>	<b>1,112</b>	<b>1,399</b>	<b>1,669</b>	归母净利润增长率(%)	106.47	59.57	38.65	24.19
归属母公司股东权益	1,080	1,557	1,806	2,266					
少数股东权益	14	16	19	23					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,093</b>	<b>1,573</b>	<b>1,825</b>	<b>2,289</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,990</b>	<b>2,685</b>	<b>3,224</b>	<b>3,958</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	232	341	684	864	每股净资产(元)	15.86	22.87	26.53	33.29
投资活动现金流	(165)	(109)	(81)	(61)	最新发行在外股份(百万股)	68	68	68	68
筹资活动现金流	248	(168)	(327)	(400)	ROIC(%)	31.98	32.07	36.25	38.06
现金净增加额	318	61	276	403	ROE-摊薄(%)	28.23	31.23	37.33	36.94
折旧和摊销	67	92	100	87	资产负债率(%)	45.05	41.41	43.39	42.17
资本开支	(165)	(101)	(81)	(61)	P/E(现价&最新股本摊薄)	123.09	77.14	55.64	44.80
营运资本变动	(164)	(245)	(98)	(68)	P/B(现价)	34.74	24.09	20.77	16.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>