

2026年05月14日

衡东光(920045.BJ)

——数据中心基建推动无源光器件收入 yoy+61.5%，布线产品与光器件有望持续迭代升级

投资评级：增持（维持）

投资要点：

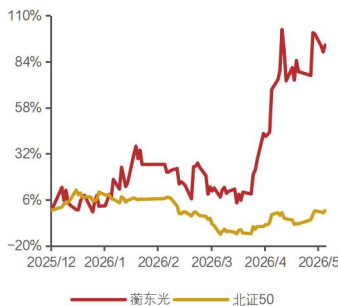
证券分析师

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05月13日

收盘价(元)	597.53
一年内最高/最低(元)	639.88/300.00
总市值(百万元)	40,674.79
流通市值(百万元)	12,026.81
总股本(百万股)	68.07
资产负债率(%)	51.42
每股净资产(元/股)	16.99

资料来源：聚源数据

- **事件：**2025年公司实现营业收入22.16亿元(yoy+68.50%)；归母净利润为3.05亿元(yoy+106.47%)；扣非归母净利润为2.99亿元(yoy+108.52%)，持续保持高速增长。**2026Q1公司实现营业收入6.87亿元，同比增长39.27%**；归母净利润达8408.95万元，同比增长41.23%。此外公司发布2025年权益分派预案，拟每10股派发现金红利5.40元(含税)，以资本公积向全体股东以每10股转增4股，共预计派发现金红利3676万元，转增27,228,619股。
- **数据中心基建带动无源光器件需求，境外销售额同比大增75%**。公司主营产品为无源光器件，2025年实现营收19.63亿元(yoy+61.50%)，毛利率为26.29%，同比减少0.35pcts。2025年配套产品实现营收2.53亿元(yoy+154.14%)，毛利率为27.92%，同比增加0.02pcts。受益于人工智能部署与全球数据中心(尤其是北美大型云服务商)资本支出增速较高，公司产品迭代并且客户项目持续导入，推动公司无源光器件产品销售收入增长；公司光缆产品外销增长则带动了配套产品收入增长。分区域来看，公司主要向境外销售，**2025年境外销售额达20.21亿元(yoy+75.42%)**，毛利率为27.95%(同比减少0.30pcts)；境内2025年销售额达1.95亿元(yoy+19.48%)，毛利率为11.18%(同比减少4.83pcts)。
- **无源光纤布线产品向6912芯升级，400G-1.6T光模块相关无源内连光器件均已交付。**2025年，公司新增14项专利(含4项发明专利)，截至2025年末累计拥有专利119项，发明专利22项。**无源光纤布线产品方面**，2025年公司超大芯数光纤预端接布线总成产品持续迭代，**3456芯产品已量产，6912芯产品已开发完成**；公司基于MMC插芯的光纤连接器产品也已实现量产交付，推动光纤柔性线路产品(Shuffle)的应用。**无源内连光器件方面**，截至2025年末公司应用于**400G、800G、1.6T光模块的产品均已交付**；此外，公司ELSFP保偏无源内连光器件、CPO无源内连光器件的产品项目均在推进中。**智能制造方面**，截至2025年末公司已经完成多个关键工序先进制造设备的研发与可靠性验证工作，涉及胶水处理、注胶、穿纤、测试、前处理、LC散件组装等多个工序。
- **后端网络、Scale-across跨域互联等亮点或将为光通信行业带来新增量，公司通过产品升级、产能全球化扩张及生产效率提升有望紧跟行业机遇。**据Dell'Oro Group数据，2024年全球数据中心资本支出4550亿美元，**2025年进一步同比增长57%**；据LightCounting数据，在后端网络(尤其是Scale-out)的大量光互联需求驱动下，**2025年全球数通光模块销售额实现70%同比增速，预计2026年1.6T光模块也将快速放量**；此外数据中心间Scale-across跨域互联正在兴起，其可实现分布式数据中心间的算力互联，逐渐成为光通信行业新的增长点。展望后续布局，公司新人工智能领域的超大芯数布线应用开发、超高低温光纤及连接器应用开发、1.6T光纤透镜阵列器件开发和光器件核心部件自动化设备开发项目均处于研发阶段；同时公司持续稳步推进国内外生产基地的扩产计划，并持续开展设备迭代和新设备开发工作，有望进一步提升产品交付能力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为4.8/7.0/9.4亿元，对应当前股价PE分别为85/58/43倍。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，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**境外经营风险、国际贸易摩擦风险、客户集中度较高的风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,315	2,216	3,295	4,542	5,938
同比增长率（%）	114.40%	68.50%	48.72%	37.83%	30.74%
归母净利润（百万元）	148	305	481	697	940
同比增长率（%）	128.71%	106.47%	57.84%	44.94%	34.85%
每股收益（元/股）	2.17	4.48	7.07	10.24	13.81
ROE（%）	29.07%	28.23%	30.82%	30.88%	29.40%
市盈率（P/E）	275.61	133.48	84.57	58.35	43.27

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	541	642	991	1,586
应收票据及账款	480	650	834	1,041
预付账款	7	9	11	13
其他应收款	13	30	38	46
存货	330	432	549	681
其他流动资产	58	120	158	201
流动资产总计	1,430	1,884	2,580	3,569
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	422	492	637	721
在建工程	30	140	100	100
无形资产	46	58	82	99
长期待摊费用	42	40	28	29
其他非流动资产	20	35	33	30
非流动资产合计	560	766	879	979
资产总计	1,990	2,650	3,460	4,548
短期借款	105	85	0	0
应付票据及账款	521	645	769	848
其他流动负债	210	276	351	422
流动负债合计	836	1,006	1,120	1,271
长期借款	41	44	40	32
其他非流动负债	19	23	23	23
非流动负债合计	60	67	62	55
负债合计	896	1,073	1,182	1,326
股本	68	68	68	68
资本公积	488	488	488	488
留存收益	523	1,004	1,701	2,641
归属母公司权益	1,080	1,561	2,258	3,198
少数股东权益	14	16	20	24
股东权益合计	1,093	1,577	2,277	3,222
负债和股东权益合计	1,990	2,650	3,460	4,548

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	306	476	692	936
折旧与摊销	67	94	126	130
财务费用	20	-3	-8	-18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-165	-164	-148	-242
其他经营现金流	5	12	9	10
经营性现金净流量	232	416	671	816
投资性现金净流量	-165	-301	-241	-231
筹资性现金净流量	248	-14	-82	10
现金流量净额	318	101	349	596

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,216	3,295	4,542	5,938
营业成本	1,629	2,426	3,340	4,360
税金及附加	7	12	16	21
销售费用	27	40	50	59
管理费用	100	143	186	238
研发费用	77	115	154	202
财务费用	20	-3	-8	-18
资产减值损失	-18	-23	-27	-30
信用减值损失	-6	-10	-9	-9
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	8	9	10	11
营业利润	340	537	778	1,049
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	340	536	777	1,048
所得税	33	53	77	103
净利润	306	484	701	945
少数股东损益	1	3	3	5
归属母公司股东净利润	305	481	697	940
EPS(元)	4.48	7.07	10.24	13.81

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	68.50%	48.72%	37.83%	30.74%
营业利润增长率	100.10%	57.86%	44.76%	34.82%
归母净利润增长率	106.47%	57.84%	44.94%	34.85%
经营现金流增长率	126.24%	79.16%	61.33%	21.67%
盈利能力				
毛利率	26.48%	26.37%	26.46%	26.57%
净利率	13.81%	14.68%	15.42%	15.91%
ROE	28.23%	30.82%	30.88%	29.40%
ROA	15.31%	18.15%	20.15%	20.67%
估值倍数				
P/E	133.48	84.57	58.35	43.27
P/S	18.36	12.34	8.96	6.85
P/B	37.68	26.06	18.02	12.72
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	49	64	45	34

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）。