仅供内部参考，请勿外传！

深耕无源光连接，AI 算力扩容与产品升级驱动成长

证券研究报告

2026 年 09 月 30 日

蘅东光（920045.BJ）首次覆盖报告

•核心结论

公司聚焦产业链上游的无源光连接环节，业务重心持续向 AI 数据中心倾斜。公司主要从事光通信领域无源光器件的研发、制造与销售，形成无源光纤布线、无源内连光器件及配套产品三大业务体系。经过多年产品拓展，公司产品已覆盖数据中心内部互连、数据中心间互连、数通光模块内连及通信设备内连等应用场景，AI 数据中心已成为公司产品核心应用方向。

精密制造能力构筑核心壁垒，产品向高密度及芯片侧延伸。公司自主研发“亚微米数字化运动控制技术平台”，实现了无源光器件产品传统手工作业生产模式难以达到的亚微米级别精度。受益于高速光模块升级，公司应用于 400G、800G 光模块的无源内连光器件已实现大批量出货，1.6T 产品亦已实现少量出货。目前，公司部分 CPO 相关产品已进入原型验证、小批量试生产及客户送样阶段，具备一定的先发技术储备。

大客户战略持续深化，优质客户资源构筑较强客户壁垒。公司与 AFL、Coherent 等核心客户保持长期稳定合作。公司产品已进入谷歌、亚马逊、微软、甲骨文等全球头部云计算厂商相关应用场景，优质客户资源及长期合作关系形成较高的供应商进入壁垒。客户集中度整体呈上升趋势，与主要客户所保持的长期稳定合作关系进一步强化公司客户资源优势。

公司深耕无源光行业十余年，技术、客户、产能三大壁垒突出，深度绑定 AFL、Coherent 等核心客户，同时 AI 数据中心建设加速，算力驱动光连接向高密度、高速率、CPO 演进，公司多产品线同步受益。**我们预计，26-28 年公司归母净利润分别为 7.40/10.88/14.60 亿元，当前股价对应 PE 分别为 65.24/44.41/33.08 倍。首次覆盖给予“买入”评级。**

风险提示：客户集中度较高风险、境外经营风险、汇率波动风险、原材料供应紧张及价格波动风险、技术研发及产品开发风险、募投项目实施风险。

公司评级	买入
股票代码	920045.BJ
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	506.8

近一年股价走势



分析师

曹森元 S0800524100001

19821289688

caosenyuan@research.xbmail.com.cn

李艾菀 S0800526040001

17396222897

liaichun@xbmail.com.cn

相关研究

•核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,315	2,216	3,843	5,415	7,087
增长率	114.4%	68.5%	73.4%	40.9%	30.9%
归母净利润（百万元）	148	305	740	1,088	1,460
增长率	128.7%	106.5%	143.0%	46.9%	34.3%
每股收益（EPS）	1.55	3.20	7.77	11.41	15.32
市盈率（P/E）	327.3	158.5	65.2	44.4	33.1
市净率（P/B）	95.1	44.7	26.1	16.5	11.0

数据来源：西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

索引

内容目录

投资要点 5
关键假设 5
区别于市场的观点 5
股价上涨催化剂 5
估值与评级 5
蘅东光核心指标概览 6
一、 深耕无源光器件十余年，AI 光互联驱动业绩加速 7
1.1 深耕无源光器件十余年，构建“布线+内连+配套”产品体系 7
1.2 股权结构集中稳定，核心团队利益深度绑定 9
1.3 业绩进入高增长阶段，海外收入占比提升，盈利能力持续改善 10
二、 AI 算力驱动光连接需求扩容，高速率、高密度升级趋势明确 11
2.1 光通信产业链分工清晰，公司聚焦上游无源光连接环节 11
2.2 全球 AI 基础设施建设提速，数据中心支出放量打开光模块成长空间 13
2.3 全球光器件竞争向头部集中，公司聚焦高密度无源光连接赛道 14
三、 技术与客户构筑核心壁垒，产品升级和产业链协同打开成长空间 17
3.1 AI 算力驱动光连接向高密度、高速率、CPO 演进，公司多产品线同步受益 17
3.1.1 AI 数据中心互联密度提升，无源光纤布线量价齐升 17
3.1.2 高速光模块升级叠加硅光渗透，无源内连需求同步扩张 18
3.1.3 CPO 产业化进程加快，公司提前布局高密度无源光连接 19
3.2 精密制造能力构筑核心壁垒，产品向高密度及芯片侧延伸 20
3.3 大客户战略持续深化，优质客户资源构筑较强客户壁垒 22
3.4 纵向一体化持续深化，境内外制造布局强化规模交付能力 24
四、 可比公司财务分析 25
五、 盈利预测与估值分析 27
六、 风险提示 28

图表目录

图 1：蘅东光核心指标概览图 6
图 2：公司产品在数据中心领域的应用场景 7
图 3：公司产品在电信领域的应用场景 7
图 4：公司发展历程 9
图 5：股权结构图 10

仅供内部参考，请勿外传！

图 6：公司营业收入及增速 10
图 7：公司归母净利润及增速 10
图 8：公司分产品营收占比情况 11
图 9：公司分地区营收占比情况 11
图 10：公司毛利率及净利率情况 11
图 11：公司各项费用率情况 11
图 12：光通信产业链图 12
图 13：全球数据中心资本支出 14
图 14：中国光通信行业市场规模 14
图 15：传统三层架构（左）与叶脊网络架构（右）对比 17
图 16：全球光模块细分市场规模 17
图 17：数通光模块市场规模 17
图 18：公司光纤连接器销量及 yoy 18
图 19：公司光纤连接器平均售价及 yoy 18
图 20：硅光模块的历史销售及预测 18
图 21：公司 400G 无源内连光器件销量 19
图 22：公司 800G 无源内连光器件销量 19
图 23：AI 集群以太网光模块及 CPO 市场销售额预测 20
图 24：公司研发投入及 yoy 22
图 25：公司研发人员数量及 yoy 22
图 26：前五大客户销售额及 yoy 24
图 27：公司第一大客户和前五大客户销售额占比 24
图 28：公司无源光纤布线产品产能及利用率 25
图 29：公司无源内连光器件产品产能及利用率 25
图 30：可比公司营业总收入情况 26
图 31：可比公司归母净利润情况 26
图 32：可比公司毛利率情况 26
图 33：可比公司研发费用率情况 26
图 34：可比公司资产周转率情况 26
图 35：可比公司 ROE 情况 26

表 1：公司具体产品图 7
表 2：光器件分类及应用 12
表 3：全球主要经济体 AI 算力基础设施支持政策 13
表 4：行业内主要企业的基本情况 15
表 5：公司 CPO 相关产品及技术布局 20
表 6：同行业可比公司关键业务数据、指标情况 21
表 7：公司与主要客户合作历程 23

仅供内部参考，请勿外传！

表 8：公司主要生产基地扩产项目情况 25
表 9：蘅东光营收拆分及预测 27
表 10：可比公司估值表 28

仅供内部参考，请勿外传！

投资要点

关键假设

全球 AI 资本开支持续扩张，数据中心扩容带动高速网络及光连接需求增长。超大芯数、高密度产品持续放量，推动公司光纤连接器量价齐升。未来随着高速光模块出货增长及硅光方案渗透率提升，公司无源内连产品有望持续受益。随着境内外生产基地扩建项目持续推进，公司规模化订单承接、海外客户响应及供应链交付能力有望进一步增强。因此，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 38.43/54.15/70.87 亿元，归母净利润分别为 7.40/10.88/14.60 亿元。

区别于市场的观点

我们认为，公司差异化聚焦无源光连接领域，高密度布线及高速光模块内连成为核心竞争方向。公司毛利率处于可比公司中游偏下水平，主要与产品结构及所处价值环节差异有关。经营效率方面，公司总资产周转率明显高于可比公司，2025 年约为 1.3 次，并带动 ROE 提升至接近 40%的较高水平。整体来看，公司呈现出较高成长、较高周转及较高资本回报率的特征，后续随着高价值量产品占比提升，盈利能力仍具改善空间。

股价上涨催化剂

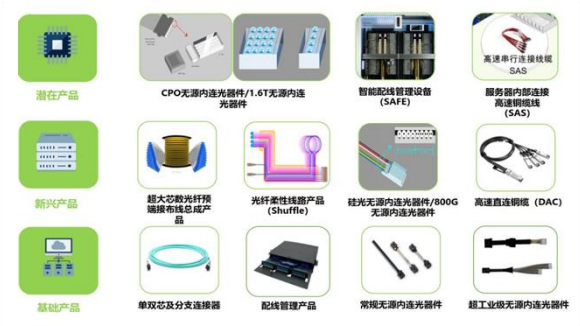
超大芯数预端接布线持续升级，高密度产品竞争力进一步增强。未来随着高速光模块出货增长及硅光方案渗透率提升，公司无源内连产品有望持续受益。随着 CPO 产业化进程推进，公司现有无源光连接技术有望进一步向下一代高速光互联场景延伸。桂林与越南生产基地持续扩建，境内外制造布局为后续订单增长预留产能空间。

估值与评级

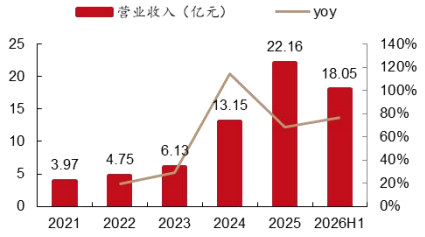
公司聚焦产业链上游无源光连接环节，产品覆盖设备间布线与设备内部互连，业务重心持续向 AI 数据中心倾斜。技术与客户构筑核心壁垒，产品升级和产业链协同打开成长空间。我们预计，26-28 年公司归母净利润分别为 7.40/10.88/14.60 亿元，当前股价对应 PE 分别为 65.24/44.41/33.08 倍，显著低于 A 股同行平均估值水平，公司受益于下游需求增长、产能释放与高速光模块业务放量，业绩有望持续稳健增长，估值具备修复空间。首次覆盖给予“买入”评级。

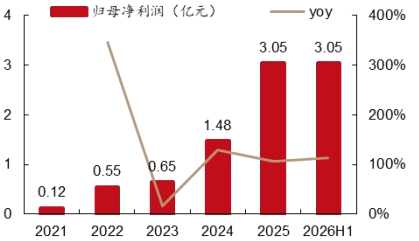
蘅东光核心指标概览

图 1：蘅东光核心指标概览图









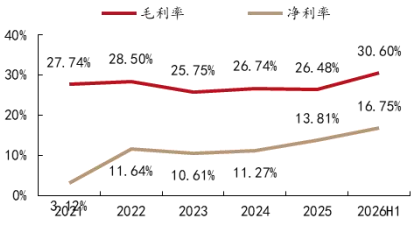








注：公司主要生产无源光器件产品。



资料来源：蘅东光招股说明书，iFind，西部证券研发中心

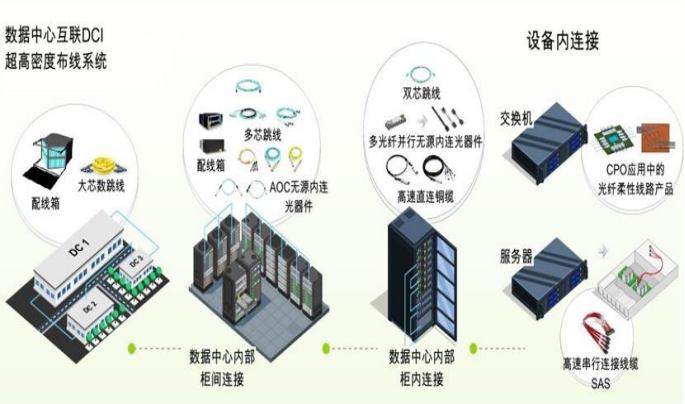
仅供内部参考，请勿外传！

一、深耕无源光器件十余年，AI光互联驱动业绩加速

1.1 深耕无源光器件十余年，构建“布线+内连+配套”产品体系

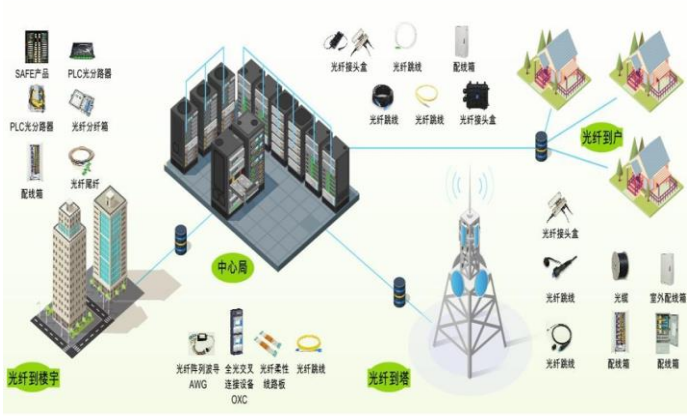
公司聚焦无源光器件，形成无源光纤布线、无源内连光器件及配套产品三大业务体系。公司成立于 2011 年，主要从事光通信领域无源光器件的研发、制造与销售。其中，无源光纤布线产品包括光纤连接器、光纤柔性线路产品、配线管理产品等，主要服务于数据中心及通信设备之间的光纤连接与管理；无源内连光器件包括多光纤并行、PON、波分复用及硅光无源内连等产品，主要应用于光模块和通信设备内部的光信号连接；配套产品包括光缆、注塑件和钣金件等。经过多年产品拓展，公司产品已覆盖数据中心内部互连、数据中心间互连、数通光模块内连及通信设备内连等应用场景。

图 2：公司产品在数据中心领域的应用场景



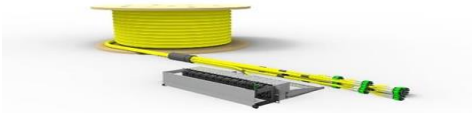
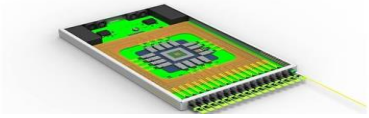
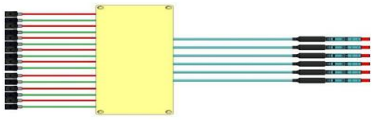
资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

图 3：公司产品在电信领域的应用场景



资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

表 1：公司具体产品图

类别	细分产品	主要功能与应用	图示
光纤连接器	单双芯及分支光纤连接器	用于布线网络架构接入侧设备端口接入，以及布线交叉管理面板端口的交叉连接。	
	超大芯数光纤预端接布线总成	由光缆、多个光纤连接头及配套配线箱、配线架等组成，主要用于大型数据中心多个机房之间的光纤布线连接。	
光纤柔性线路产品	柔性板类光纤线路产品	主要用于超级计算机或设备内连。	
	带外壳类光纤线路产品	主要用于超级计算机或设备内连。	
	分支器类光纤线路产品	主要用于超级计算机或设备内连。	

仅供内部参考，请勿外传！

配线管理产品线盒	配线箱、配线盒	用于光缆线路的连接、分配和调度，可连接主干光缆、光纤连接器等。	
直连铜缆	高速直连铜缆（DAC）	通过无源差分信号进行数据传输，主要用于路由器、交换机、服务器、存储等设备网络接口的短距连接及高速数据交换。	
	服务器内部连接高速铜缆线（SAS）	用于服务器主板与硬盘阵列、网卡、显卡等扩展设备之间的高带宽数据交换。	
智能配线管理设备	智能配线管理设备（SAFE）	通过软硬件结合实现光纤网络物理线路切换、网络架构优化及光纤资源管理，并支持远程跳纤、巡检和调度等功能。	
多光纤并行无源内连光器件	AOC 无源内连光器件	用于连接 AOC 两端模块内部的有源光器件，实现两个光模块激光器与探测器之间的光信号传输。	
	常规多模无源内连光器件	用于连接多模短距光模块内部激光器、探测器及外部光接口，实现多路光信号并行传输。	
	常规单模无源内连光器件	MT 端连接模块外部 MPO 光纤连接器，FA 端与模块内部激光器和探测器耦合，实现电光、光电转换。	
	超工业级无源内连光器件	MT 端作为特殊领域光模块外部接口，FA 端与模块内部激光器、探测器耦合，用于特殊环境下的光模块内部连接。	
	CPO 无源内连光器件	PMMT 端与外置激光器耦合作为光源输入，常规 MT 端作为外部光接口，FA 端与交换机内部芯片耦合共封装。	
PON 光模块无源内连光器件	PON 光模块无源内连光器件	用于连接 PON 光模块内部有源光器件与外部光接口。	
波分复用无源内连光器件	阵列波导光栅 AWG 类无源内连光器件	通过 AWG 对复用光信号进行解复用，并与光模块内部探测器耦合，实现光电转换。	
硅光无源内连光器件	硅光无源内连光器件	MT 端连接模块外部 MPO 接口，FA 端与光模块内部硅光芯片耦合，实现电光、光电转换。	

资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

产品布局由传统电信光纤连接逐步向数据中心布线、光模块内连及 AI 高速光互联延伸。公司成立初期以电信领域光纤连接产品为基础，2012 年起切入数据中心布线市场；2014-2019 年进一步拓展无源内连光器件、PON 光模块内连及光纤柔性线路等产品，应用场景逐步延伸至数据中心、光模块及超级计算机。2020 年以来，在越南生产基地投产的同时，持续推进超大芯数预端接布线、单模无源内连、硅光及 CPO 等高密度、高速率产品开发，产品布局进一步向 AI 数据中心光互联领域延伸。

图 4：公司发展历程



资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

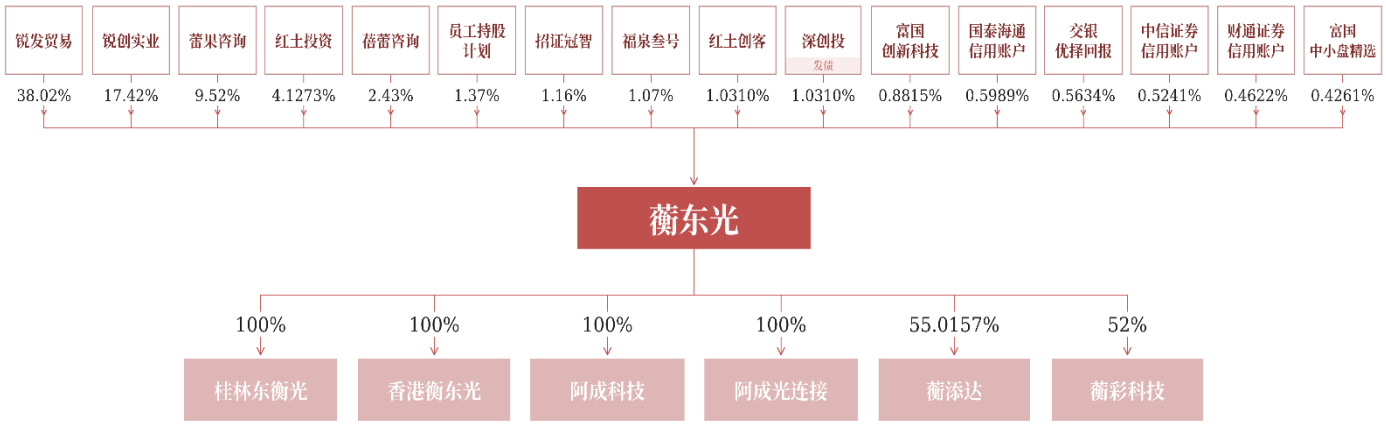
1.2 股权结构集中稳定，核心团队利益深度绑定

公司股权结构较为集中，实际控制人陈建伟保持稳定控制权。截至 2026 年 6 月 30 日，公司控股股东锐发贸易直接持有公司 38.02%的股份，深圳锐创实业发展有限公司持有 17.42%的股份，锐创实业为锐发贸易全资子公司，两者均由陈建伟实际控制，合计控制公司 55.44%的表决权。陈建伟通过锐发贸易及锐创实业合计间接持有公司 38.81%的股份，并担任公司董事长，股权及治理结构整体保持稳定。

员工持股平台覆盖核心管理及业务人员，核心团队与公司利益长期绑定。截至 2026 年 6 月 30 日，公司员工持股平台蕾果咨询、蓓蕾咨询分别持有公司 9.52%、2.43%的股份，合计持股 11.95%，核心人员与公司的长期利益绑定。

仅供内部参考，请勿外传！

图 5：股权结构图（截至 2026 年 6 月 30 日）

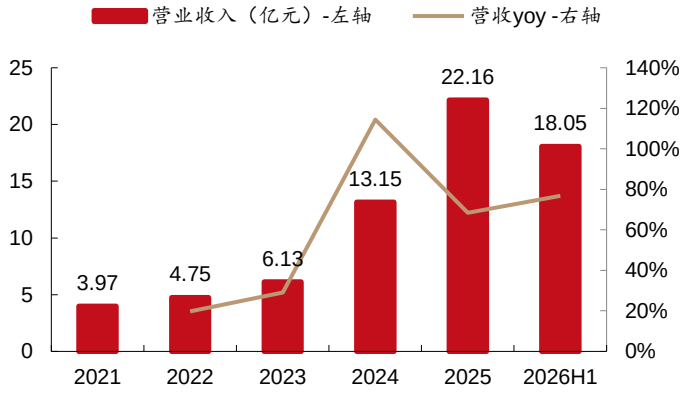


资料来源：iFind，西部证券研发中心

1.3 业绩进入高增长阶段，海外收入占比提升，盈利能力持续改善

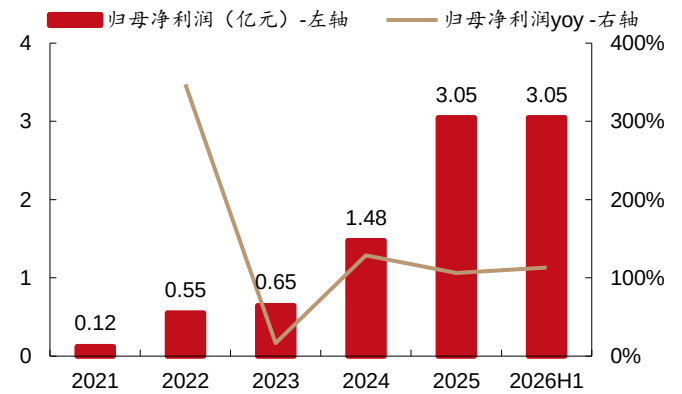
AI 数据中心需求释放叠加产品持续迭代，公司 2024 年以来进入业绩快速增长阶段。随着 AI 技术发展和算力需求增长，2024、2025 年公司营业收入分别同比增长 114.40%、68.50%，2025 年实现营业收入 22.16 亿元；2026H1 营业收入进一步增至 18.05 亿元，同比增长 76.75%，主要受益于下游市场需求持续旺盛，以及公司全球业务拓展、产能扩张和产品竞争力的提升。利润端，收入快速扩张带动固定成本摊薄、费用率下降，规模效应持续显现，2025 年归母净利润同比增长 106.47%至 3.05 亿元；2026 年上半年，叠加毛利率改善，归母净利润同比增长 113.32%至 3.05 亿元，利润增速持续快于收入增速。

图 6：公司营业收入及增速



资料来源：iFind，西部证券研发中心

图 7：公司归母净利润及增速

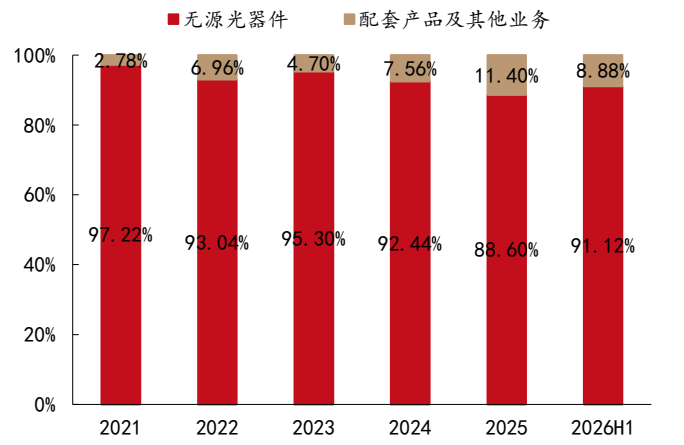


资料来源：iFind，西部证券研发中心

无源光器件构成公司收入主体，海外市场已成为最主要收入来源。产品结构方面，2021-2025 年无源光器件收入占比始终保持在较高水平，2026H1 达到 91.12%，配套产品收入占比总体由 2021 年的 2.78%提升至 8.88%，主要受光缆等配套产品销售增长带动。区域结构方面，公司境外收入占比由 2021 年的 67.82%持续提升至 2026H1 的 92.84%，海外市场贡献显著增强。

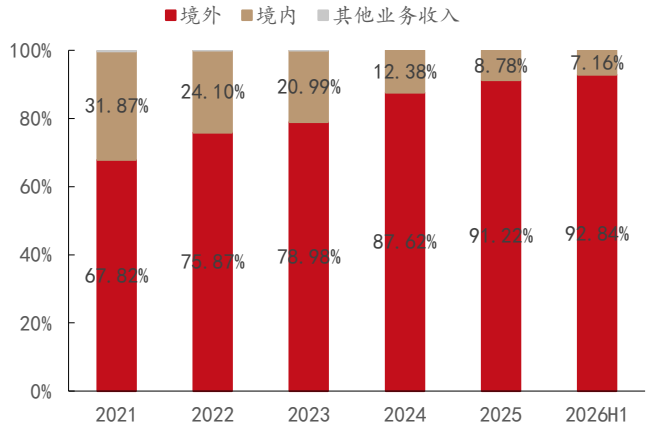
仅供内部参考，请勿外传！

图 8：公司分产品营收占比情况



资料来源：iFind，西部证券研发中心

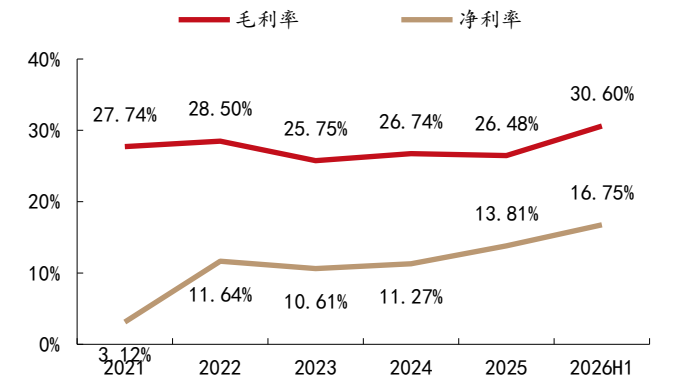
图 9：公司分地区营收占比情况



资料来源：iFind，西部证券研发中心

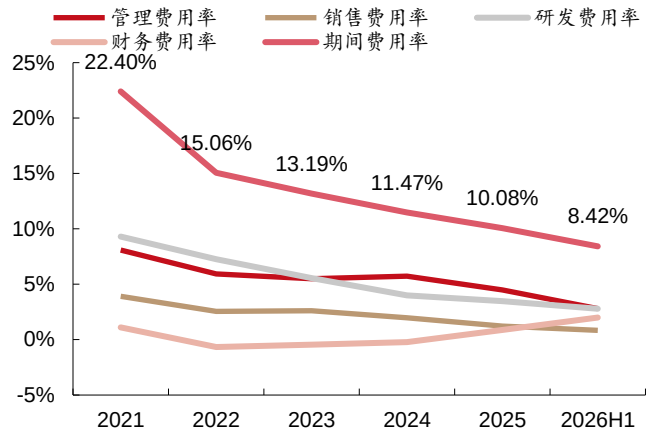
盈利能力持续改善，规模效应带动期间费用率整体下降。2023-2025 年公司综合毛利率总体保持在 25%-27%区间，2026H1 提升至 30.60%，较上年同期增加 3.43 个百分点；同期净利率提升至 16.75%，盈利能力进一步增强。分产品看，2026H1 无源光器件毛利率为 29.53%，同比提升 2.98 个百分点，配套产品毛利率为 41.62%，同比提升 9.40 个百分点。费用端，随着业务规模快速扩张，公司期间费用率由 2022 年的 15.06%降至 2025 年的 10.08%，2026H1 进一步降至 8.42%，其中销售、管理及研发费用率整体下行，财务费用率阶段性抬升，主要受人民币兑美元汇率波动导致汇兑损失影响。

图 10：公司毛利率及净利率情况



资料来源：iFind，西部证券研发中心

图 11：公司各项费用率情况



资料来源：iFind，西部证券研发中心

二、AI算力驱动光连接需求扩容，高速率、高密度升级趋势明确

2.1 光通信产业链分工清晰，公司聚焦上游无源光连接环节

光通信产业链上下游分工明确，上游为光器件、中游光模块及光通信设备制造、下游通信应用共同构成完整产业体系。光通信是以光波作为信息载体、以光纤作为传输介质实现信息传输的主流通信方式。相比传统电信号传输方式，光通信具备传输容量大、损耗低、抗

仅供内部参考，请勿外传！

电磁干扰能力强等优势，现已广泛应用于数据中心、电信网络、光纤宽带等领域。光通信产业链上游主要包括光器件、光/电芯片、光纤光缆及相关基础零部件，中游包括光模块及通信设备制造环节，下游主要应用于数据中心、电信网络等场景。

图 12：光通信产业链图



资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

公司聚焦产业链上游无源光连接环节，产品覆盖设备间布线与设备内部互连，业务重心持续向 AI 数据中心倾斜。光器件按照是否需要能源驱动可分为有源光器件和无源光器件，其中有源光器件主要负责光电转换及信号收发，无源光器件主要实现光信号连接、传输及调节。公司围绕无源光连接形成无源光纤布线和无源内连两大核心产品体系，前者主要解决数据中心机房、电信机房及设备之间的光纤连接，后者主要用于光模块及通信设备内部激光器、探测器与外部光接口之间的连接。2022-2025H1，公司超过 80%的主营业务收入来自数据中心（包括 AI 数据中心）领域，AI 数据中心已成为公司产品核心应用方向。

表 2：光器件分类及应用

器件类型	器件名称	器件功能
有源光器件	激光器	将电信号转换成光信号，提供光源
	光探测器	能够检测出入射在其上面的光信号，并完成光信号向电信号的转换
	光放大器	利用激光受激辐射原理，对光信号进行放大
	光收发器	将光发送器件和光接收器件集成在一起的光电转换器件
	光调制器	在电光转换过程中，调整光信号的强度、相位、偏振、频率和波长，方便信号处理、传输和检测
无源光器件	光纤连接器	为光信号提供传输通道，实现系统中设备间、设备与仪表间、设备与光纤间以及光纤与光纤间的非永久性固定连接
	光模块内连器件	用于连接激光器、探测器与光接口，承担着接收外部光信号并将其传输到光模块或通信设备内部探测器以及接收光模块或设备内激光器发出的光信号并将其传输到外部光纤线路的作用
	光开关	是一种具有一个或多个可选择的传输端口，可对光传输线路或者集成光路中的光信号进行相互转换或逻辑操作的器件
	波分复用器	是一种特殊的耦合器，是构成波分复用多信道光波系统的关键器件，可以将若干路不同波长的光信号复合后送入同一根光纤中传送，将同一根光纤中传送的多波长光信号分解后传输给不同的接收机

仅供内部参考，请勿外传！

	光分路器	是一种集成波导光功率分配器件，作用是实现光信号的分路，可将光信号分至多条光纤
	光隔离器	是一种只允许光正向传输的光无源器件，它相当于电子系统中二极管的功能，常置于光源后，用来抑制光传输系统中反射信号对光源的不利影响
	光衰减器	通过对光信号的衰减来实现光功率的控制，是使传输线路中的光信号产生定量衰减的光器件
	光滤波器	用来进行波长选择的器件，它可以从众多的波长中挑选出所需的波长，而除此波长以外的光将会被拒绝通过

资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

2.2 全球AI基础设施建设提速，数据中心支出放量打开光模块成长空间

全球主要经济体持续强化 AI 基础设施支持。中国 2023 年发布《算力基础设施高质量发展行动计划》，提出到 2025 年全国算力规模超过 300 EFLOPS、智能算力占比达到 35%、重点应用场所光传送网（OTN）覆盖率达到 80%；美国 2025 年发布《America's AI Action Plan》，提出取消人工智能开发和部署的繁重联邦法规，加快数据中心、半导体制造的审批建设；欧盟 2025 年启动 InvestAI 计划，拟动员 2000 亿欧元 AI 投资，其中 200 亿欧元用于建设 AI Gigafactories。全球政策持续向 AI 算力、数据中心及配套基础设施倾斜，为服务器、网络设备及高速光互联产业链提供中长期需求支撑。

表 3：全球主要经济体 AI 算力基础设施支持政策

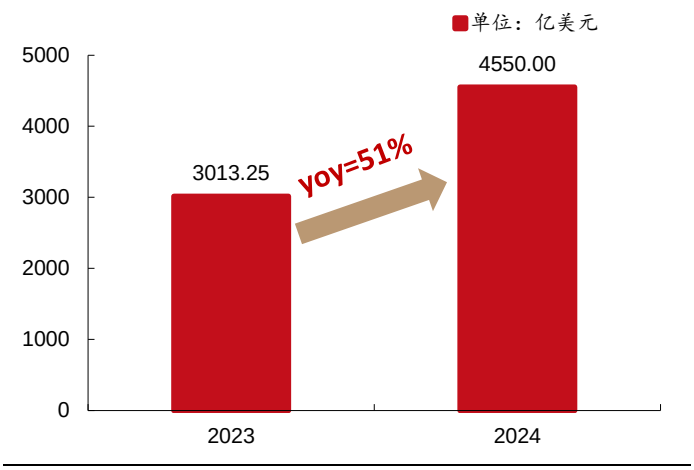
经济体	发布时间	政策文件	核心内容
中国	2023.10	工信部等六部门《算力基础设施高质量发展行动计划》	到 2025 年算力规模超 300EFLOPS、智能算力占比 35%、重点应用场所 OTN 覆盖率 80%
美国	2025.07	美国白宫《America'sAIActionPlan》	三大支柱，简化数据中心、半导体制造、能源基础设施审批流程
欧盟	2025.02	欧盟委员会 InvestAI 倡议	动员 2000 亿欧元 AI 投资，其中 200 亿欧元用于 AI 超级工厂

资料来源：工信部，美国白宫官网，欧盟委员会官网，西部证券研发中心

AI 资本开支持续扩张，数据中心扩容带动高速网络及光连接需求增长。据 Dell'Oro Group，2024 年全球数据中心资本支出同比增长 51%至 4550 亿美元，AI 训练基础设施支出同比增长 161%。从国内市场看，中商产业研究院数据显示，我国光通信市场规模由 2021 年的 1266 亿元增至 2024 年的 1487 亿元，并预计 2025 年达到 1561 亿元，行业规模保持稳步扩张，数据中心资本开支持续扩张有望拉动光模块及无源光连接产品需求。

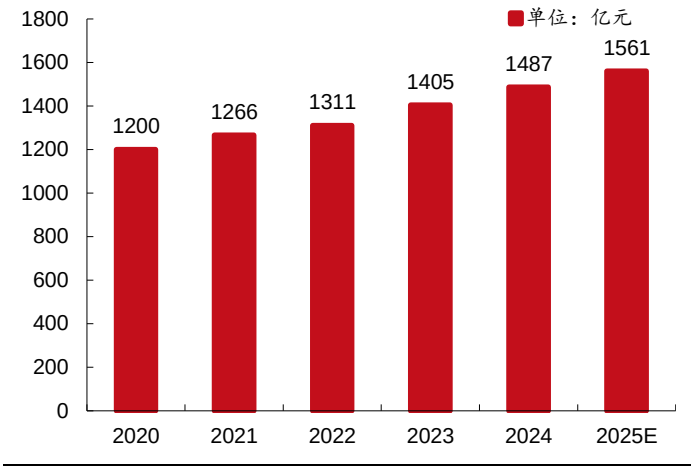
仅供内部参考，请勿外传！

图 13：全球数据中心资本支出



资料来源：Dell'Oro Group，蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

图 14：中国光通信行业市场规模



资料来源：中商产业研究院，西部证券研发中心

2.3 全球光器件竞争向头部集中，公司聚焦高密度无源光连接赛道

全球光器件市场参与者众多，不同厂商在细分领域形成差异化竞争格局。公司所处的光通信行业属于充分竞争的行业，涉及产业链范围广，市场参与者众多。随着光通信行业的快速发展，无源光器件生产商不断发展壮大，在技术研发、产品创新等方面展开了充分的竞争。根据亚太光通信委员会及网络电信信息研究院发布的“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”，Coherent、博通、中际旭创、Lumentum、光迅科技、海信宽带、新易盛以及住友电工、藤仓、古河电工等位居前列。行业主要企业在各自细分领域持续积累技术、产品及客户资源，形成较强综合竞争优势。

公司差异化聚焦无源光连接领域，高密度布线及高速光模块内连成为核心竞争方向。公司长期聚焦无源光器件，重点面向 AI 数据中心网络的光纤连接产业链以及无源光器件自主设计、研发、集成、封装的发展路线，超过 80%的主营业务收入来自数据中心领域，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。在无源光纤布线产品方面，公司可生产超大芯数光纤预端接布线总成产品，能够满足 AI 数据中心互连的高密度布线需求；公司开发的高密度无源光纤柔性线路产品密度最大可达 2000 余芯，布线损耗低于 0.1dB，主要用于连接超级计算机或设备内连。在无源内连光器件产品方面，公司应用于 400G、800G 光模块的无源内连光器件产品已实现大批量出货，1.6T 产品已实现少量出货，已开发 CPO 无源内连光器件系列产品。凭借在高密度、高速率无源光连接领域可靠的产品质量、突出的技术能力与快速响应能力，公司形成区别于综合型光器件厂商的细分市场定位。

仅供内部参考，请勿外传！

表 4：行业内主要企业的基本情况

分类	公司名称	公司介绍
2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强	Coherent	美国上市公司 CoherentCorp.（COHR.N），原名 II-VIIncorporated，是工程材料和光电子元件的全球领导者，全球光模块行业龙头，是一家垂直集成制造公司，为通信、工业、航空航天、国防、半导体设备、生命科学、消费电子和汽车市场的多样化应用开发创新产品。Coherent 生产各种应用特定的光子和电子的材料和组件，并以各种形式部署它们，包括与先进的软件集成，以支持客户的需求。Coherent 被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 1 名。
	博通	博通公司（BroadcomCorporation），是全球领先的有线和无线通信半导体公司。博通公司前身为安华高科技（AvagoTechnologyLimited），成立于 2005 年，美国纳斯达克上市公司（AVGO.O）；2016 年，安华高科技收购原博通公司（BroadcomCorporation）后整合为新的博通公司；博通公司是国际领先的半导体器件产品供应商，产品广泛应用于无线通信、光纤通信、工业自动化及消费等领域。博通公司被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 2 名。
	中际旭创	中际旭创股份有限公司（股票代码：300308）系专业的高速光模块解决方案提供商，是集高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售于一体的技术创新型企业。2017 年，中际旭创正式登陆创业板。中际旭创集高端光通信收发模块的研发、设计、封装、测试和销售于一体，为云数据中心客户提供 100G、200G、400G 和 800G 等高速光模块，为电信设备商客户提供 5G 前传、中传和回传光模块以及应用于骨干网和核心网传输光模块等高端整体解决方案。凭借行业领先的技术研发能力、低成本产品制造能力和全面交付能力等优势，中际旭创赢得了海内外客户的广泛认可，并保持了市场份额的持续成长。中际旭创被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 3 名。
	朗美通	朗美通（Lumentum）于 2015 年设立，美国纳斯达克上市公司（LITE.O），是全球领先的光通信器件集成供应商，在光通信器件晶圆、芯片、光模块等领域具备强大的实力。朗美通产品应用于数据通信、电信网络、激光器等领域，于 2018 年完成对光器件行业领先企业 OclaroInc.的收购。Oclaro,Inc.成立于 2009 年，总部位于美国加州，主要为全球光通信市场设计、制造和销售光学组件、模块和子系统。朗美通被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 4 名。
	光迅科技	武汉光迅科技股份有限公司（股票代码：002281）是全球领先的光电器件及模块厂商，是一家有能力对有源和无源芯片、光集成器件进行系统性、战略性研究开发的高新技术企业，专门从事光电芯片、器件、模块及子系统产品研发、生产、销售及技术服务。光迅科技源于 1976 年成立的邮电部固体器件研究所，2001 年改制，2009 年登陆深圳证券交易所，成为国内首家上市的通信光电子器件公司。光迅科技的主要优势是产品覆盖全面，拥有从芯片、器件、模块到子系统的垂直集成能力，拥有光芯片、耦合封装、硬件、软件、测试、结构和可靠性七大技术平台，支撑其有源器件和模块、无源器件和模块产品。光迅科技被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 5 名。
	海信宽带多媒体	青岛海信宽带多媒体技术有限公司，成立于 2003 年，是海信集团旗下专业从事高性能光通信产品和家庭多媒体产品研发、生产、销售及服务的公司。产品主要销往北美、欧洲、亚洲等全球多个国家和地区。作为全球领先企业，海信宽带多媒体致力于将光电技术和产品推广应用到网络信息化社会中的各个领域，成为光通信行业技术领军企业。海信宽带多媒体具备从光芯片、光器件、光模块到光网络终端的全产业链整合能力，实现了光芯片、光模块、终端产品三大板块产品布局。海信宽带多媒体被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 6 名。
	住友电工	住友电气工业株式会社（5802.T）成立于 1897 年，总部位于日本大阪，是一家电子零件制造商，经营范围涵盖汽车、信息通信、电子、环境能源、产业原材料相关行业等。光通信产品包括用于光收发器的半导体激光器、光电二极管以及实现主干系统相干光通信设备的可变波长激光器、光接收器等各种发光受光器件产品群，支撑光通信系统的基础。住友电工被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 7 名。

仅供内部参考，请勿外传！

	新易盛	成都新易盛通信技术股份有限公司（股票代码：300502）业务主要涵盖全系列光通信应用的光模块，一直致力于高性能光模块的研发、生产和销售，产品服务于数据中心、数据通信、5G 无线网络、电信传输、固网接入、智能电网、安防监控等领域的国内外客户。新易盛自成立以来一直专注技术创新，从而推动光模块向更高速率、更小型封装、更低功耗、更低成本的方向发展。为云数据中心客户提供 100G、200G、400G、800G 产品；为电信设备商客户提供 5G 前传、中传和回传光模块、以及应用于城域网、骨干网和核心网传输的光模块；为智能电网和安防监控网络服务商提供光模块解决方案。经过十多年的发展，新易盛已在本行业客户中拥有较高的品牌优势和影响力。新易盛被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 8 名。
	藤仓	日本株式会社藤仓（5803.T）是世界知名的光纤通信产品研发与生产的大型专业技术公司，成立于 1885 年，总部位于日本东京，商务与服务网络覆盖全球众多国家和地区。藤仓公司的光器件在全球得到广泛的应用，在光纤熔接处理、高可靠性器件设计生产以及特种光纤生产制造等领域一直走在行业前列。藤仓被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 9 名。
	古河电工	古河电气工业株式会社（5801.T）成立于 1884 年，是一家通信及能源领域的大型跨国公司，业务涵盖信息通信、能源、汽车、电子零部件和建筑等领域。在光通信领域中，古河电气通过以光通信为核心的尖端技术，为宽带社会的基础——新一代大容量、高速通信网提供支持。古河电气主要光器件产品包括光缆、波长可变激光器模块、宽带系统商品、光连接器、光纤及配线材料等。古河电工被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 10 名。
同行业可比公司	太辰光	太辰光成立于 2000 年，于 2016 年在创业板上市，股票代码为 300570。太辰光主要从事各种光器件和光传感产品的研发、制造和销售。太辰光光器件产品可按照功能的不同划分为无源产品及有源产品。无源产品主要包括实现光互联、光功率或波长的分配和耦合的各类光连接器和分路器，保证光纤定位的核心精密元件陶瓷插芯、MT 插芯，实现波长或功率分配的核心元件平面光波导芯片，以及由上述器件组成的集成功能组件;有源产品主要包括实现光电信号转换的有源光缆和光模块及其重要组件。太辰光光器件产品广泛应用于全球范围内的光通信网络建设，其中包括 5G 网络、大型数据中心维护建设等前沿应用场景，致力于为客户提供数据中心光纤布线解决方案。
	天孚通信	天孚通信成立于 2005 年 7 月 20 日，于 2015 年在创业板上市，股票代码为 300394。天孚通信定位光器件整体解决方案提供商，专业从事高速光器件的研发、规模量产和销售业务。近年天孚通信主营的光器件产品的应用领域由光通信行业向激光雷达等领域延伸拓展。天孚通信立足光通信领域，长期致力于各类中高速光器件产品的研发、生产、销售和服务，为下游客户提供垂直整合一站式解决方案，包括高速率同轴器件封装解决方案，高速率 BOX 器件封装解决方案，AWG 系列光器件无源解决方案、微光学解决方案等，主要应用于电信通信、数据中心、企业网领域。天孚通信依托现有成熟的光通信行业光器件研发平台，利用团队在基础材料和元器件、光学设计、集成封装等多个领域的专业积累，扩展为下游激光雷达和医疗检测客户提供配套新产品。
	光库科技	光库科技成立于 2000 年 11 月 9 日，于 2017 年在创业板上市，股票代码为 300620。光库科技是专业从事光纤器件、铌酸锂调制器件及光子集成器件的设计、研发、生产、销售及服务的高新技术企业。光库科技主要产品为光纤激光器件和光通讯器件,所在行业属于国家鼓励和扶持的光电子器件及其他电子器件制造业。其中光通讯器件主要产品包括隔离器、MEMSSwitch、波分复用器、偏振分束/合束器、光纤光栅、镀金光纤、光纤透镜、单芯和多芯光纤密封节等，主要应用于光网络调制、网络监控与管理、骨干网络的干线传输等领域。SR4/PSM 光纤连接器、单模/多模 MT-MT 光纤连接器、插芯-光纤阵列、保偏型光纤阵列、保偏型光纤尾纤、WDM 模块、MPO/MTP®光纤连接器等，主要应用于数据中心、云计算、移动通信等领域。

资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

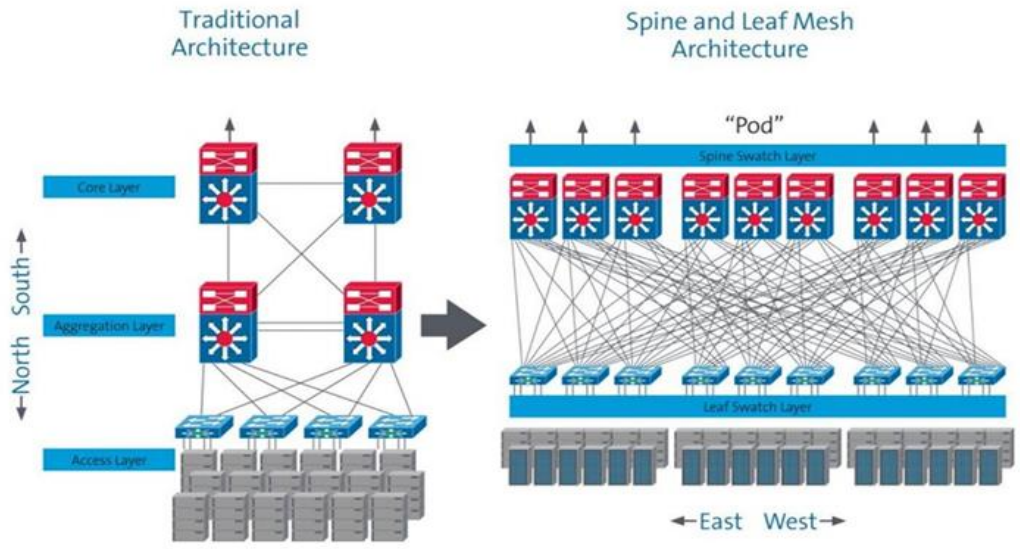
三、技术与客户构筑核心壁垒，产品升级和产业链协同打开成长空间

3.1 AI算力驱动光连接向高密度、高速率、CPO演进，公司多产品线同步受益

3.1.1 AI数据中心互联密度提升，无源光纤布线量价齐升

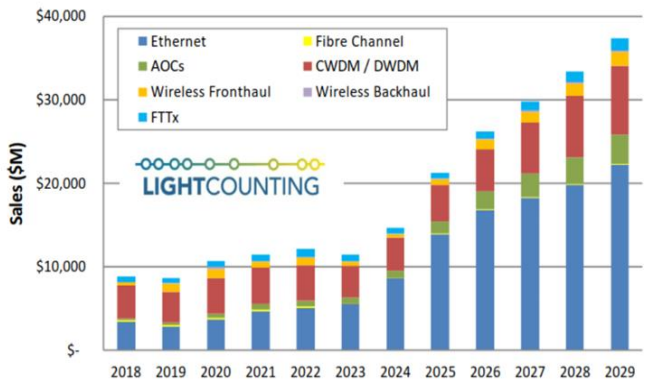
AI 数据中心互联密度持续提升，带动无源光纤布线产品需求扩张。AI 数据中心采用更大规模 GPU 集群和更扁平化的叶脊网络架构，对高速光模块及光纤连接的需求显著高于传统数据中心——叶脊架构所需高速光模块及光纤布线产品数量可达到传统三层架构的 10 倍以上。据 LightCounting 数据，2024 年全球以太网光模块（100G 以上）销售额同比增长 75.46%、其中 AI 应用光模块增长 146.48%，并预计 2027 年光模块市场规模突破 200 亿美元、数据中心成为第一大应用市场，光模块放量将带动无源光纤连接需求增长。

图 15：传统三层架构（左）与叶脊网络架构（右）对比



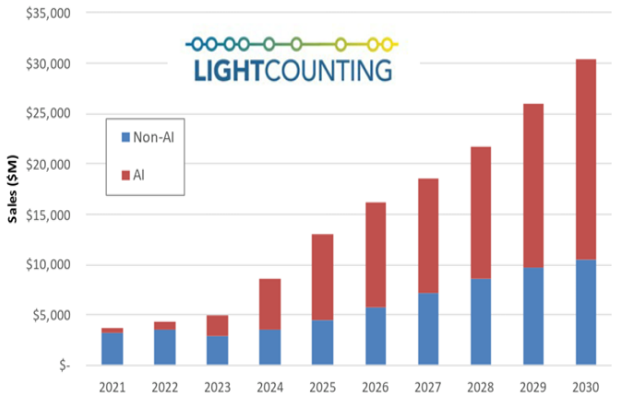
资料来源：康宁公司官网，蘅东光第三轮问询回复，西部证券研发中心

图 16：全球光模块细分市场规模



资料来源：LightCounting，西部证券研发中心；注：2024 年起为预测数据

图 17：数通光模块市场规模

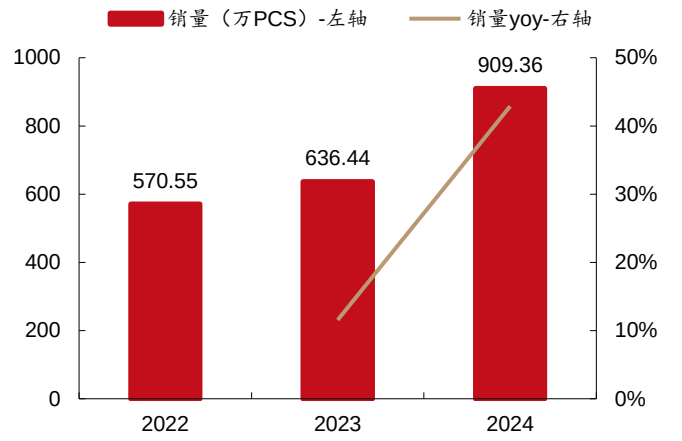


资料来源：LightCounting，西部证券研发中心；注：2025 年起为预测数据

仅供内部参考，请勿外传！

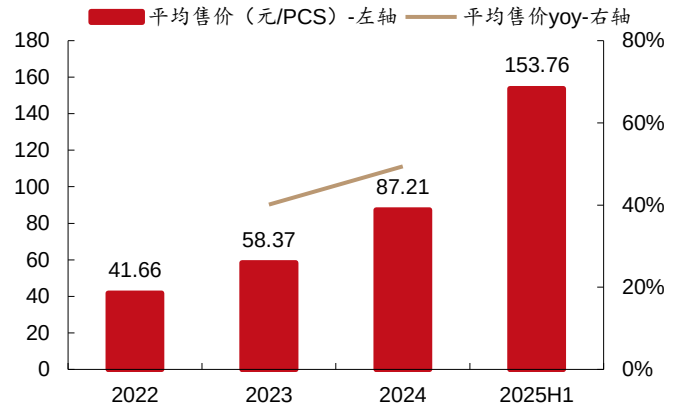
超大芯数、高密度产品持续放量，推动公司光纤连接器量价齐升。AI 数据中心布线产品芯数已从几十芯增加至几千芯，向大芯数、小型化的方向发展——大芯数光纤技术能够支持更多的数据通道传输，显著提升布线效率，而小型化组件（如高密度 MPO/MTP®、MMC、SN-MT 等连接器）则能够优化空间利用率和提升设备维护的便捷性。公司超大芯数预端接布线总成最高为 3,456 芯，产品密度百倍于常规的 8 芯、12 芯或 16 芯光纤连接器，单价也显著远高于常规光纤连接器。受益于需求增长及高价值产品占比提升，2022-2024 年公司光纤连接器销量由 570.55 万 PCS 增至 909.36 万 PCS，平均售价由 41.66 元/PCS 提升至 87.21 元/PCS，2025H1 平均售价进一步达到 153.76 元/PCS，产品结构升级成为平均售价提升的重要驱动力。

图 18：公司光纤连接器销量及 yoy



资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

图 19：公司光纤连接器平均售价及 yoy

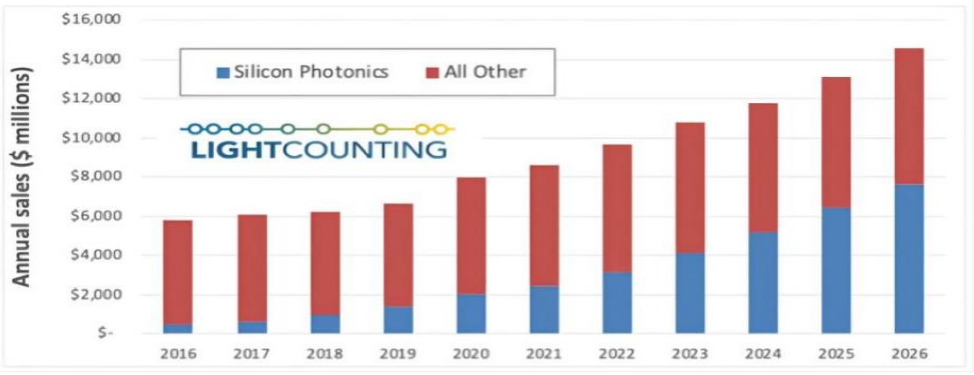


资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

3.1.2 高速光模块升级叠加硅光渗透，无源内连需求同步扩张

高速光模块向 800G、1.6T 持续升级，硅光渗透率提升带动高精度无源内连需求扩张。传统光模块内部器件及芯片之间主要依赖电连接，随着传输速率提升，电连接在功耗、带宽及尺寸方面面临约束，硅光集成技术通过“以光代电”，可将光器件与芯片整合至一个独立的微芯片中，使用激光束代替部分内部电信号传输数据，能有效解决传统光模块面临的功耗、速率和体积等瓶颈。据 Lightcounting 预测，光通信行业当前已处在硅光技术规模应用的转折点，基于硅光的光器件产品市场规模在 2021 至 2026 年间将累计达 300 亿美元，全球硅光模块市场将在 2026 年达到近 80 亿美元，有望占到一半的市场份额。

图 20：硅光模块的历史销售及预测

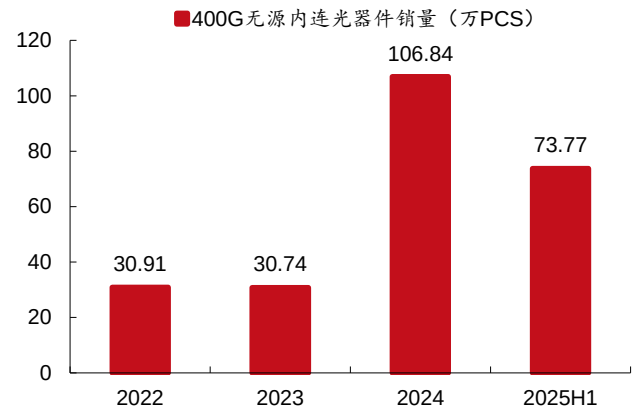


资料来源：LightCounting，西部证券研发中心；注：2021 年起为预测数据

仅供内部参考，请勿外传！

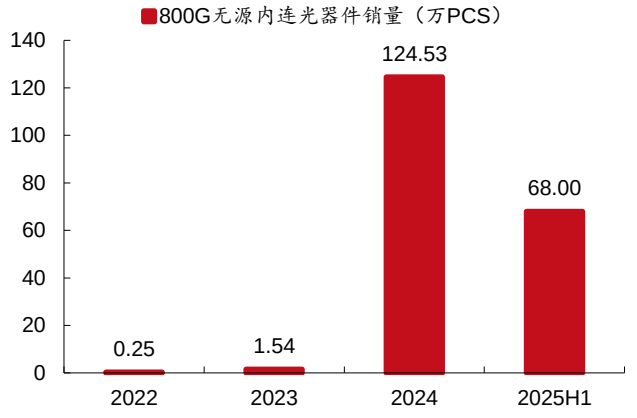
公司无源内连产品与高速光模块需求高度联动，400G/800G 产品已进入放量阶段。无源内连光器件是光模块内部连接激光器、探测器、硅光芯片与外部光接口的重要组件，其与光模块通常呈 1:1 或 2:1 配比，因此需求与下游光模块出货规模密切相关。受益于高速光模块升级，公司应用于 400G、800G 光模块的无源内连光器件已实现大批量出货，1.6T 产品亦已实现少量出货。2024 年，公司 400G、800G 无源内连光器件销量分别达到 106.84 万只和 124.53 万只，较 2023 年的 30.74 万只和 1.54 万只大幅提升，高速率产品已进入规模放量阶段。未来随着高速光模块出货增长及硅光方案渗透率提升，公司无源内连产品有望持续受益。

图 21：公司 400G 无源内连光器件销量



资料来源：蘅东光第一轮问询回复，西部证券研发中心

图 22：公司 800G 无源内连光器件销量



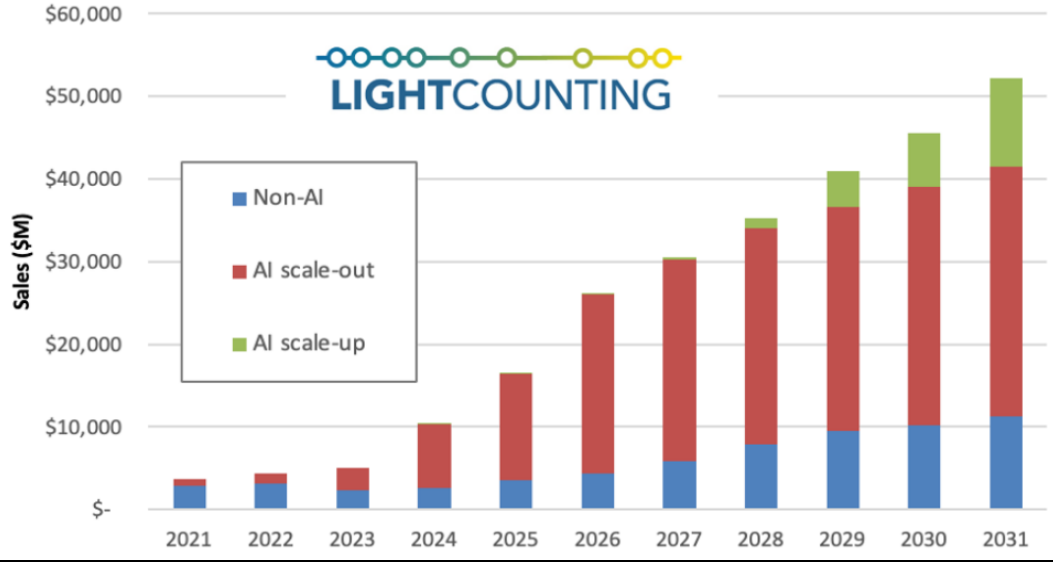
资料来源：蘅东光第一轮问询回复，西部证券研发中心

3.1.3 CPO产业化进程加快，公司提前布局高密度无源光连接

CPO 有望成为高速光互连的重要演进方向，AI 集群扩容持续推动新型光连接方案需求增长。光电共封装（CPO）技术通过将交换芯片与光引擎协同封装，缩短交换芯片与光引擎之间的电信号传输距离，从而降低信号传输损耗和系统功耗，实现高速率、大带宽、低时延的网络传输。在 1.6T 传输速率下，可插拔光模块仍是主要方案，硅光技术渗透率预计会有所提升，CPO 更多处于技术验证及早期部署阶段；随着交换芯片和网络速率进一步向 3.2T 及以上演进，传统可插拔光模块传输速率升级或将达到极限，后续光互连升级可能转向 CPO 方案。LightCounting 预计，2025-2026 年 100G 及以上以太网光模块及 CPO 市场销售额将达到 165 亿和 260 亿美元，均同比增长约 60%，并预计 AI 集群规模扩张将在 2026-2031 年持续促进高速光互联需求增长。

仅供内部参考，请勿外传！

图 23：AI 集群以太网光模块及 CPO 市场销售额预测



资料来源：LightCounting，西部证券研发中心；注：2026 年起为预测数据

公司围绕 CPO 高密度光连接需求提前布局，多项相关技术已进入验证及客户导入阶段。依托在无源光器件及光纤柔性线路领域的技术积累，公司持续推进 CPO 相关产品及工艺开发，已形成覆盖高密度光纤与光纤阵列耦合、无源内连、光纤柔性线路、高通道连接及光芯片耦合等环节的技术布局。目前，公司部分 CPO 相关产品已进入原型验证、小批量试生产及客户送样阶段，具备一定的先发技术储备。随着 CPO 产业化进程推进，公司现有无源光连接技术有望进一步向下一代高速光互联场景延伸。

表 5：公司 CPO 相关产品及技术布局

技术方向	主要产品	应用场景	当前进展
高密度光纤与光纤阵列耦合	高通道、小间距光纤阵列及配套工艺、设备	CPO 高密度光纤连接	已具备长期可靠性验证经验，形成高密度光纤方案产品线
无源内连	保偏光纤与普通单模光纤混合方案无源内连光器件	1.6T CPO 产品	原型验证及小批量试生产
光纤柔性线路	3D Shuffle 及配套生产工艺	CPO 光引擎与前面板之间的小空间多通道连接	完成原型设计并实现客户送样
高通道连接	多芯、高通道光纤连接器及相关工艺	客户 CPO 整体产品方案	已应用于客户 CPO 整体产品方案
光芯片耦合	透镜、透镜阵列及自动化耦合技术与设备	CPO 光芯片高密度耦合	已形成相关技术及设备能力

资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

3.2 精密制造能力构筑核心壁垒，产品向高密度及芯片侧延伸

亚微米级精密制造平台，保障高端无源内连产品的高可靠性与高一致性。公司自主研发“亚微米数字化运动控制技术平台”，实现了无源光器件产品传统手工作业生产模式难以达到的亚微米级别精度。在十余年制造工艺经验积累基础上，自主研发智能化设备及数字化平台，实现在生产制造过程中高精度光器件产品的高可靠性与高一致性。目前，公司核心工艺中精密封装精度可达 0.5μm、精密加工精度可达 0.15μm、精密测量精度可达 0.1μm，相关产品能够满足 GR326、GR1435、GR2866、GR1221、GR468、GR449、TelcordiaVZ.TPR9404 等行业高标准认证要求，并构建了硅光、CPO 等高精度无源内连

仅供内部参考，请勿外传！

光器件的先进制造能力。

超大芯数预端接布线持续升级，高密度产品竞争力进一步增强。为了适应未来芯片互联的需求，公司不断推进无源光纤布线产品向更高芯数演进。公司“大芯数光纤连接器设计与工艺技术”实现一根光缆最大连接 3456 芯光纤，可在施工现场即插即用；为满足 3456 芯拉手端可通过 3.5 英寸管道，采用多级分支设计，阶梯数高达 36 个，分支长度可达 6 米。2025 年，公司超大芯数光纤预端接布线总成产品量产芯数已达到 3456 芯，6912 芯产品已完成开发，进一步提升了公司在细分市场的产品竞争力。

表 6：同行业可比公司关键业务数据、指标情况

产品类型	技术指标	指标描述	评判标准	与同行业可比公司的比较情况
光纤连接器	密度	指一款光纤连接器产品单位截面积内的光纤芯数	光纤芯数越高则密度越大，集成难度越高	同行业可比公司中太辰光光纤连接器产品芯数可达 384 芯，公司超大芯数光纤预端接布线总成产品芯数可达 3456 芯，其余公司未检索到相关信息
	插入损耗	表示光信号通过连接器后，输出光功率相对于输入光功率的比率	以 dB 表示，插损值越小表示光传输运输功率损失越小	同行业可比上市公司太辰光、光库科技官网公开披露信息，其光纤连接器插入损耗一般在≤0.2 至≤0.75，公司光纤连接器产品光纤插损平均值为 0.12dB，性能优良，其余公司未检索到相关信息
	回波损耗	当光纤信号进入或离开某个光器件时，由于不连续和阻抗不匹配将导致信号反射或回波，反射或返回的信号的功率损耗，即为回波损耗	以 dB 表示，回损值越大表示连接器对接时反射信号越小	同行业可比上市公司太辰光、光库科技官网公开披露信息，其光纤连接器回波损耗一般在≥20 至≥65，公司 UPC 研磨端面光纤回波损耗大于 55dB，APC 研磨端面光纤回波损耗大于 65dB，性能优良，其余公司未检索到相关信息
	可靠性	在特定的应用场景及产品生命周期中性能的稳定性	商业级、工业级及超工业级应用场景，通过第三方长期可靠性验证	公司获得了全球通信行业严苛的无源光器件产品 GR326、GR1435 产品认证，产品可靠性强
光纤柔性线路产品	密度	在柔性平面基板支撑材料上被固定的光纤数量	光纤芯数越高则密度越大，集成难度越高	经查阅同行业可比上市公司官网公开披露信息，目前仅有太辰光存在类似产品。公司该类产品芯数类型包括 576 芯、768 芯、1112 芯，太辰光产品芯数类型为 300 芯
	附加损耗	除光纤材料损耗外，在产品结构设计上造成的额外损耗	低结构损耗，高稳定性不受高低温影响，以 dB 表示，损耗值越小表示光传输运输功率损失越小	薇东光与太辰光该类产品的附加损耗参数数值均为小于 0.1dB。公司的数据链路损耗可小于 0.8dB，且公司产品的输出端能承受更高拉力，光纤可 360 度转动无裂纤或损伤，结构损耗接近 0dB
无源内连光器件产品	插入损耗	表示光信号通过连接器后，输出光功率相对于输入光功率的比率	以 dB 表示，插损值越小表示光传输运输功率损失越小	公司应用于 400G 及 800G 光模块的无源内连光器件产品插入损耗指标为＜0.35dB，与可比公司光库科技一致，其他同行业可比公司未披露相关指标
	纤芯间距	指一根光纤与另一根光纤之间的间距，包括相邻通道间距、不相邻通道间距	以间距误差计算，间距误差越小越好	公司应用于 400G 及 800G 光模块的无源内连光器件产品纤芯间距精度指标为±0.5um，与可比公司光库科技一致，其他同行业可比公司未披露相关指标

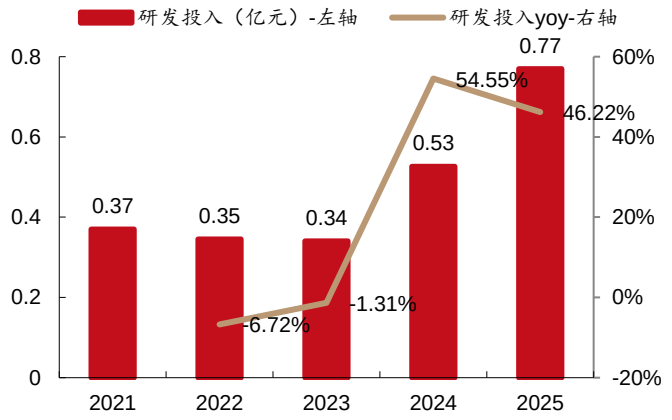
仅供内部参考，请勿外传！

	传输速率	光模块传输数据的速度，通常以 Mbps 或 Gbps 为单位	传输速率越高，光模块的带宽也越大，产品性能越强	蘅东光应用于 400G、800G 光模块的无源内连光器件产品已实现大批量出货，1.6T 产品已实现少量出货，已开发 CPO 无源内连光器件系列产品。同行业可比上市公司中，太辰光 400G、800G 光模块产品批量出货；天孚通信 400G、800G 用光器件产品已实现大规模批量交付，1.6T 用光器件产品处于持续起量的过程中，CPO 用光器件产品正在研发中；光库科技 400G、800G 用光器件产品已实现批量交付，已开发应用于 CPO 产品的系列微光学连接器；光迅科技支持 400G、800G、1.6T 的云计算和企业网光模块产品。
	可靠性	在特定的应用场景及产品生命周期中性能稳定性	商业级、工业级及超工业级应用场景，通过第三方长期可靠性验证	公司无源内连光器件产品满足 GR468 和 GR1221 标准，产品可靠性强

资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

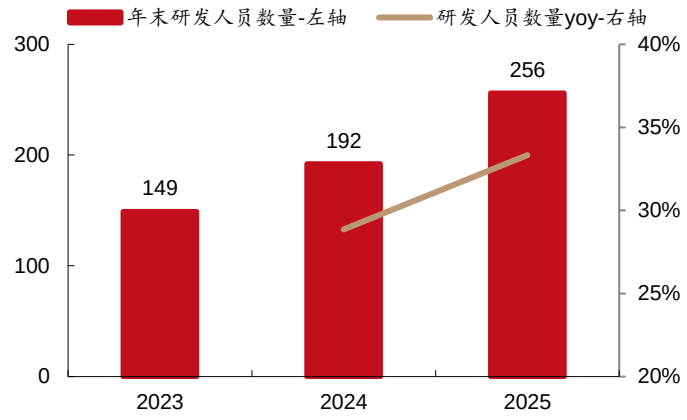
研发投入持续加码，支撑产品迭代与技术平台升级。2022-2025 年，公司研发投入由 3451.20 万元增至 7697.40 万元，研发资源投入明显提速；截至 2025 年末，公司研发人员增至 256 人。知识产权方面，截至 2025 年 12 月 31 日，公司及其控股子公司拥有国内专利 118 项，其中发明专利 21 项；另拥有国际发明专利 1 项。

图 24：公司研发投入及 yoy



资料来源：iFind，西部证券研发中心

图 25：公司研发人员数量及 yoy



资料来源：蘅东光公开转让说明书，蘅东光 2025 年年报，西部证券研发中心

3.3 大客户战略持续深化，优质客户资源构筑较强客户壁垒

大客户战略持续深化，优质客户资源构筑较强客户壁垒。公司长期实施“大客户战略”，与全球光通信产业链中的大型设备集成商及品牌企业建立稳定合作关系，核心客户合作年限普遍较长，其中与 AFL、Telamon 的合作可追溯至 2013 年和 2014 年，与 Coherent 自 2017 年起持续开展合作。长期合作过程中，公司伴随客户需求及产品迭代不断拓展产品品类和应用场景，客户合作由单一产品供货逐步向多产品、多场景延伸。与此同时，公司产品已进入谷歌、亚马逊、微软、甲骨文等全球头部云计算厂商相关应用场景，优质客户资源及长期合作关系形成较高的供应商进入壁垒。

仅供内部参考，请勿外传！

表 7：公司与主要客户合作历程

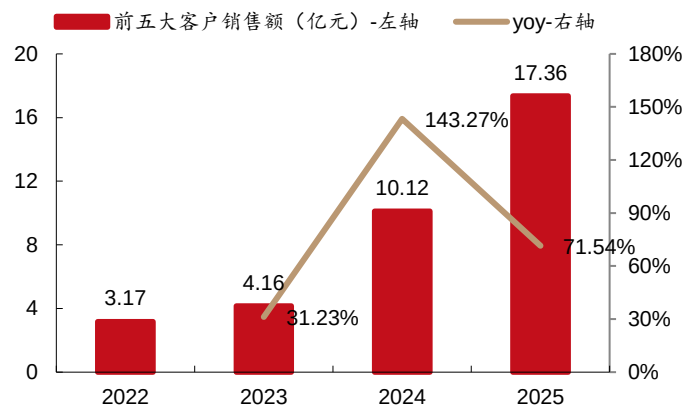
主要客户	开始合作时间	客户市场地位	主要应用领域	主要合作产品
AFL	2013 年	AFL 是一家为能源、服务供应商、企业、超大规模计算及工业市场提供端到端解决方案的国际制造商，该公司的产品被应用于全球 130 多个国家，涵盖光纤电缆及硬件设备、输电与变电站配件、外部工厂设备、连接系统、测试检测设备以及光纤熔接机等领域。此外，AFL 还提供多元化的专业技术服务全面支持数据中心、企业网络、无线通信及外部工厂设施等应用场景	数据中心、电信市场	交易产品包括光纤连接器、配线管理产品、光纤柔性线路产品和光缆等，合作基础稳固
Telamon	2014 年	Telamon 提供各种解决方案，涵盖汽车、能源、通信、工业等多个领域。根据其产品和服务，Telamon 在不同市场中具有一定的影响力，特别是在电气基础设施和自动化领域。它通过与大型企业的合作和提供定制化的解决方案，保持了较强的市场竞争力	电信市场	公司与 Telamon 交易的产品主要为光纤连接器，主要应用于电信市场
Coherent	2017 年	Coherent 在全球激光技术和光学产品领域占据领先地位，是行业的主要公司之一。凭借其强大的研发能力和广泛的产品线，公司在工业、医疗、科研等多个领域享有高度声誉。Coherent 的技术创新和高品质产品使其成为激光设备市场的重要供应商，特别是在高功率激光、精密制造和医疗激光设备领域。其在全球范围内的广泛分销网络和深厚的技术积累，使其能够满足多样化的市场需求，并与其他行业巨头竞争。Coherent 被评为“2024 年全球光器件最具竞争力企业 10 强”第 1 名	数据中心、电信市场	公司销售给 Coherent 的产品主要为 AOC 无源内连光器件、常规无源内连光器件等，主要用于其光模块产品。
CCI	2020 年	CCI 是一家面向全球计算机和电子行业的光互连产品制造商，为一些最主要的云、电信、数据通信和高速供应商提供计算机通信服务	数据中心	公司与 CCI 交易的产品主要为高速直连铜缆
Jabil	2021 年	Jabil 是全球领先的电子制造服务（EMS）提供商之一，为多个行业和终端市场提供全面的电子产品设计、生产和管理服务。Jabil 的业务涵盖多个高增长领域，包括 5G、无线和云计算、数字打印和零售、工业和半导体设备、网络和存储等。此外，其多元化制造服务（DMS）部门专注于汽车和运输、智能设备、医疗保健和包装等行业	超级计算机及设备内部、数据中心	公司向 Jabil 销售的产品为光纤柔性线路产品，该产品由复杂的光连接器及面板组成，工艺复杂，技术难度高，目前主要应用于超级计算机及设备内部光路互连。

资料来源：蘅东光第一轮问询回复，西部证券研发中心

核心客户持续放量，客户集中度随销售规模增长进一步提升。随着 AI 数据中心建设加速及下游核心客户需求增长，公司主要客户销售规模快速扩大。2022-2025 年，公司前五大客户销售收入由 3.17 亿元增至 17.36 亿元，2023-2025 年分别同比增长 31.23%、143.27%和 71.54%，核心客户放量对公司收入增长形成重要支撑。同期，公司前五大客户销售收入占比由 66.74%提升至 78.34%，第一大客户销售占比由 34.80%提升至 55.81%，客户集中度整体呈上升趋势，与主要客户所保持的长期稳定合作关系进一步强化公司客户资源优势。

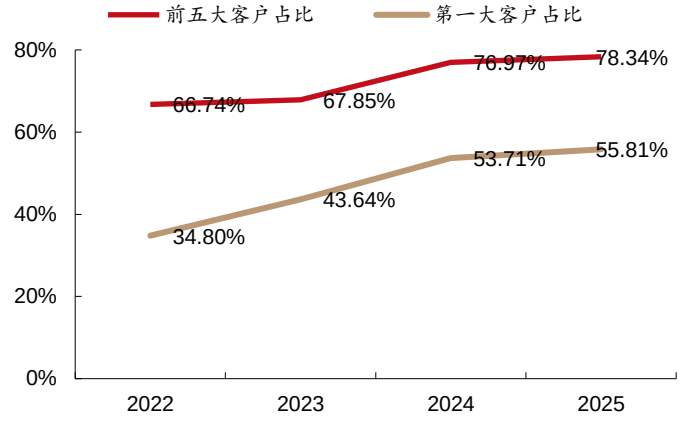
仅供内部参考，请勿外传！

图 26：前五大客户销售额及 yoy



资料来源：蘅东光招股说明书，蘅东光 2025 年年度报告，西部证券研发中心

图 27：公司第一大客户和前五大客户销售额占比



资料来源：蘅东光招股说明书，蘅东光 2025 年年度报告，西部证券研发中心

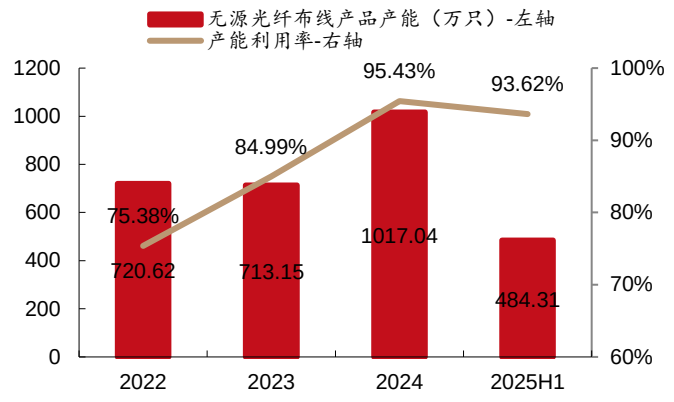
3.4 纵向一体化持续深化，境内外制造布局强化规模交付能力

上游配套环节持续向纵向一体化延伸，光缆及核心零部件自主供应能力不断增强。2022 年初，公司生产光纤连接器所需光缆主要依赖外部采购，随着越南生产基地逐步投产，公司开始直接采购光纤、芳纶纱及相关线缆材料自行生产光缆，并逐步构建光缆、注塑、钣金等配套产品自主供应能力。目前，公司越南工厂已实现 288 芯光缆批量生产，自产光缆已批量应用于 AFL 等头部客户无源光纤布线产品并实现部分对外销售，576 芯及 864 芯光缆处于开发及认证阶段。配套环节向上游延伸有助于降低关键部件外部采购依赖，并进一步提升供应链保障及规模订单交付能力。

数字化智造叠加持续扩产，公司规模化生产及订单响应能力不断提升。公司自主研发 EPCOM 数字化智造业务平台，覆盖研发、采购、制造、营销、财务及人力资源等业务模块，并通过生产过程数据采集及设备数字化管理提升生产运营协同效率。2022 年至 2024 年，公司无源光纤布线产品产能由 720.62 万只提升至 1017.04 万只，无源内连光器件产能由 336.42 万个提升至 818.04 万个；2022 年至 2025 年上半年，无源光纤布线产品产能利用率由 75.38%提升至 93.62%，无源内连光器件产能利用率分别为 77.07%、94.06%、82.21%和 73.33%。随着 AI 数据中心需求增长及客户订单增加，公司通过新建厂房、购置设备等方式持续扩充产能，主要产品产能及自产产量整体提升，为业务规模扩张提供制造支撑。

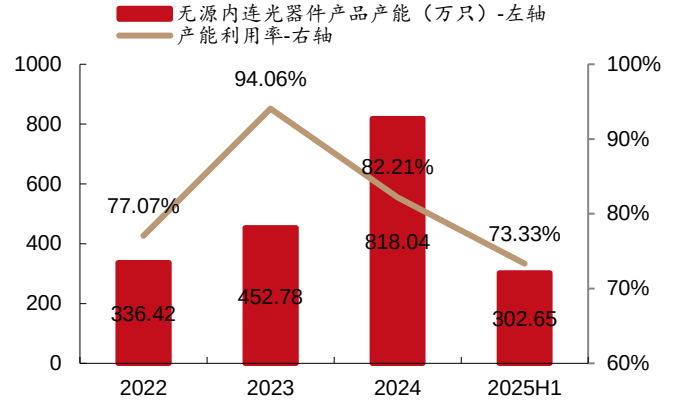
仅供内部参考，请勿外传！

图 28：公司无源光纤布线产品产能及利用率



资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

图 29：公司无源内连光器件产品产能及利用率



资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

桂林与越南生产基地持续扩建，境内外制造布局为后续订单增长预留产能空间。2025H1，公司披露越南生产基地一期生产能力已趋近饱和；同期越南子公司营业收入同比增长 131.04%，原有产能规划已难以满足快速增长的客户需求。在 25 年的生产体系基础上，公司规划推进桂林制造基地扩建（三期）及越南生产基地扩建项目，两大项目合计规划新增无源光器件产能 2392.66 万只，并新增 22 条光缆、注塑、钣金等配套及其他产品生产线。随着境内外生产基地扩建项目持续推进，公司规模化订单承接、海外客户响应及供应链交付能力有望进一步增强。

表 8：公司主要生产基地扩产项目情况

项目名称	投资总额	项目建设期	规划新增无源光器件产能	配套产能	项目定位
桂林制造基地扩建（三期）项目	2.30 亿元	36 个月	1330.00 万只	-	满足公司高密度、高可靠性、高价值等高端无源光器件产品需求，提升公司产品竞争力，扩大公司规模，进一步提升公司行业地位
越南生产基地扩建项目	2.62 亿元	24 个月	1062.66 万只	新增 22 条配套及其他产品生产线，涉及光缆、注塑、钣金等	进一步优化公司海外生产基地布局和产品结构，提升公司生产订单交付能力，促进公司可持续发展
合计	4.92 亿元	-	2392.66 万只	/	/

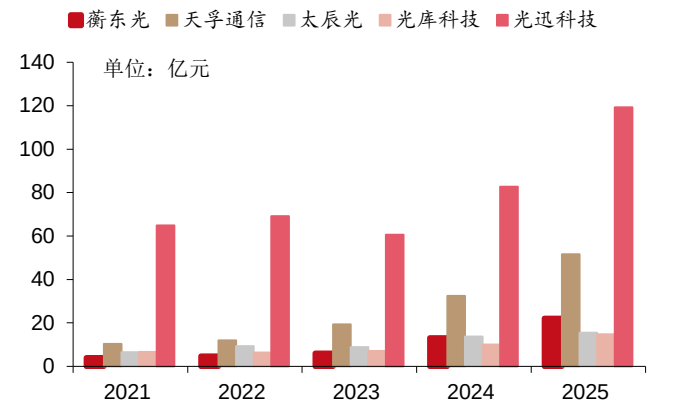
资料来源：蘅东光招股说明书，西部证券研发中心

四、可比公司财务分析

我们选取天孚通信、太辰光、光库科技、光迅科技作为可比公司。上述公司均处于光通信器件产业链，但产品结构及业务覆盖范围存在一定差异。相比同业，蘅东光近年来营业收入及归母净利润增长较快，2025 年收入规模已超过太辰光和光库科技；公司毛利率处于可比公司中游偏下水平，主要与产品结构及所处价值环节差异有关。经营效率方面，公司总资产周转率明显高于可比公司，2025 年约为 1.3 次，并带动 ROE 提升至接近 40%的较高水平。研发费用率近年来有所下降，主要系收入规模快速扩张所致，但研发投入绝对金额仍保持增长。整体来看，公司呈现出较高成长、较高周转及较高资本回报率的特征，后续随着高价值量产品占比提升，盈利能力仍具改善空间。

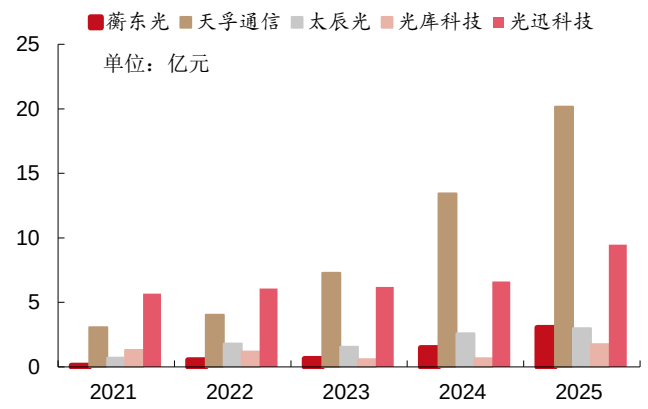
仅供内部参考，请勿外传！

图 30：可比公司营业总收入情况



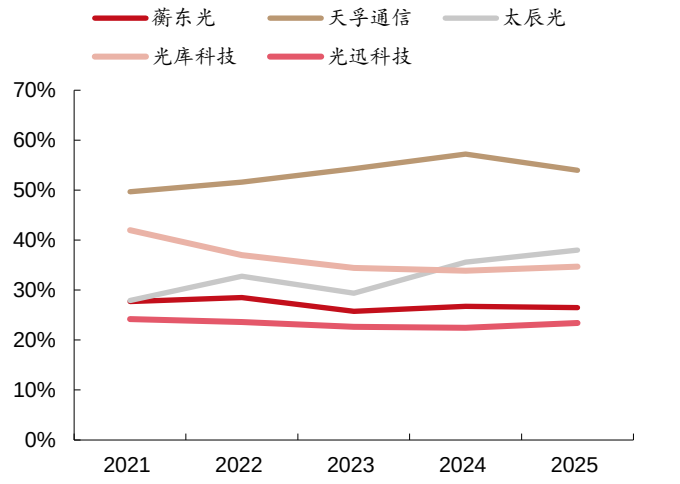
资料来源：iFind，西部证券研发中心

图 31：可比公司归母净利润情况



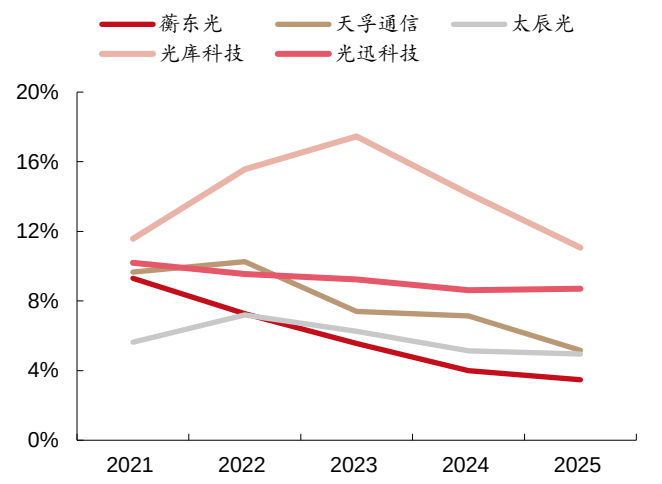
资料来源：iFind，西部证券研发中心

图 32：可比公司毛利率情况



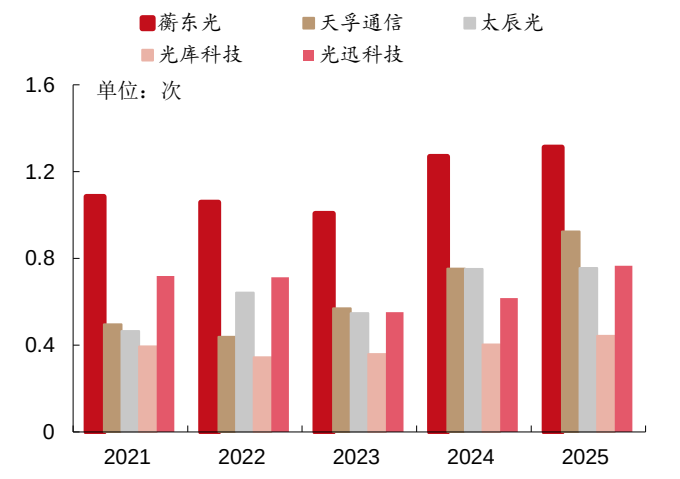
资料来源：iFind，西部证券研发中心

图 33：可比公司研发费用率情况



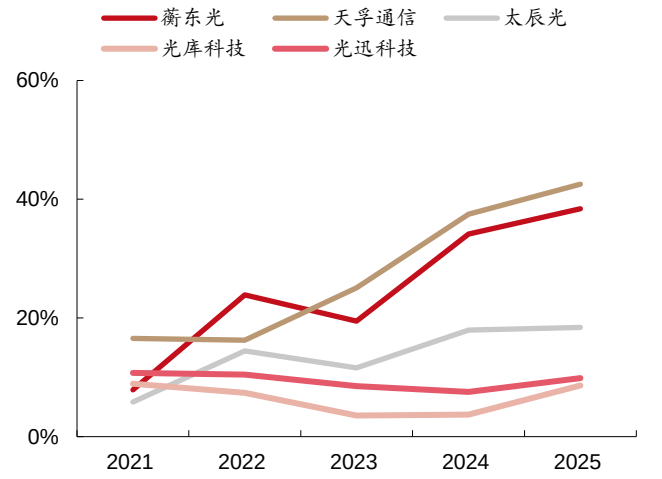
资料来源：iFind，西部证券研发中心

图 34：可比公司资产周转率情况



资料来源：iFind，西部证券研发中心

图 35：可比公司 ROE 情况



资料来源：iFind，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

五、盈利预测与估值分析

无源光器件为公司收入主体。AI 数据中心互联密度持续提升，带动无源光纤布线产品需求扩张；公司无源内连产品与高速光模块需求高度联动，400G/800G 产品已进入放量阶段，未来随着高速光模块出货增长及硅光方案渗透率提升，公司无源内连产品有望持续受益。同时，超大芯数、高密度产品持续放量，推动公司光纤连接器量价齐升，高附加值产品占比提升有望带动盈利能力稳步改善，我们预计 2026-2028 年公司无源光器件收入增速分别为 70%/35%/25%，毛利率分别为 29.3%/30.4%/30.9%。

公司上游配套环节持续向纵向一体化延伸，光缆及核心零部件自主供应能力不断增强，有助于降低关键部件外部采购依赖，并进一步提升供应链保障及规模订单交付能力。2026H1 公司配套产品毛利率为 41.62%，同比提升 9.40 个百分点，考虑到配套业务毛利率历史上受各期细分产品结构差异影响存在一定波动，我们预计 2026 年在当前较高盈利水平基础上基本保持稳定，后续年份基于审慎原则假设毛利率有所回落。预计 2026-2028 年公司配套产品收入增速分别为 100%/80%/60%；毛利率分别为 42.3%/39.1%/37.2%。

桂林与越南生产基地持续扩建，公司境内外制造布局有望增强规模化订单承接、海外客户响应及供应链交付能力。基于以上假设，我们预计公司各业务协同放量，2026-2028 年有望实现整体营收 38.43/54.15/70.87 亿元；同时，收入快速扩张或将产生规模效应，带动公司固定成本摊薄、费用率下降，2026-2028 年毛利率分别为 31.0%/31.8%/32.2%。

表 9：蘅东光营收拆分及预测

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
无源光器件							
营业收入（百万元）	442.25	584.61	1215.67	1963.25	3337.53	4505.66	5632.07
营收增速（%）		32.19%	107.95%	61.50%	70.00%	35.00%	25.00%
营业成本（百万元）	317.46	436.78	891.79	1,447.04	2358.68	3137.04	3889.93
毛利率（%）	28.22%	25.29%	26.64%	26.29%	29.33%	30.38%	30.93%
配套产品							
营业收入（百万元）	33.11	28.75	99.36	252.52	505.04	909.07	1454.52
营收增速（%）		-13.17%	245.60%	154.15%	100.00%	80.00%	60.00%
营业成本（百万元）	20.40	18.65	71.64	182.01	291.22	553.31	912.96
毛利率（%）	38.39%	35.13%	27.90%	27.92%	42.34%	39.13%	37.23%
合计							
营业总收入（百万元）	475.36	613.36	1315.03	2215.77	3842.57	5414.73	7086.59
营收增速（%）		29.03%	114.40%	68.50%	73.42%	40.91%	30.88%
营业总成本（百万元）	337.86	455.43	963.43	1629.05	2649.89	3690.35	4802.89
综合毛利率（%）	28.93%	25.75%	26.74%	26.48%	31.04%	31.85%	32.23%

资料来源：iFind，西部证券研发中心

我们选择天孚通信、太辰光、光库科技、光迅科技作为可比公司。公司聚焦产业链上游无源光连接环节，产品覆盖设备间布线与设备内部互连，业务重心持续向 AI 数据中心倾斜。技术与客户构筑核心壁垒，产品升级和产业链协同打开成长空间。我们预计，26-28 年公司有望实现营业总收入 38.43/54.15/70.87 亿元，归母净利润 7.40/10.88/14.60 亿元，当前股价对应 PE 分别为 65.24/44.41/33.08 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

表 10：可比公司估值表

代码	简称	财报货币	收盘价（元）	总市值（亿元）	净利润（亿元，财报货币）			P/E		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300394.SZ	天孚通信	CNY	255.99	2792.40	35.88	56.23	83.57	77.83	49.66	33.41
300570.SZ	太辰光	CNY	216.20	491.05	5.44	8.87	12.38	90.19	55.36	39.66
300620.SZ	光库科技	CNY	261.03	650.44	2.29	5.17	7.62	249.94	109.64	72.66
002281.SZ	光迅科技	CNY	166.90	1381.68	16.50	32.73	45.09	83.71	42.22	30.65
			平均					125.42	64.22	44.09
920045.BJ	蘅东光	CNY	506.80	482.98	7.40	10.88	14.60	65.24	44.41	33.08

资料来源：西部证券研发中心；注：收盘价取 2026 年 9 月 29 日数据，可比公司业绩预测来自 iFind 一致预期。

六、风险提示

客户集中度较高风险。公司客户群体较为稳定且整体客户集中度较高，若公司未来下游客户对无源光纤布线产品、无源内连光器件产品及相关配套产品的需求减少，或公司拓展新的客户及业务不及预期，将会对公司经营业绩的增长产生不利影响。

境外经营风险。公司在境外设立多家子公司并持续开展业务，如果未来境外子公司所在国家或地区对于现金分红、资金结转、税收、外汇等事项的监管政策发生不利变化，可能对公司下属子公司的经营利润分配至母公司构成一定障碍。若公司未来不能对境外子公司日常生产经营进行科学有效的管理，或者境外子公司所在国家和地区的法律法规、经济政策等方面发生重大不利变化，将对公司境外业务正常开展和持续发展造成不利影响。

汇率波动风险。公司的产品主要销往海外市场，公司外销产品主要以美元结算，因此人民币对美元的汇率波动将直接影响公司以美元结算的销售收入金额并产生汇兑损益。若未来公司境外销售规模进一步扩大且人民币对美元持续升值，将会对公司经营业绩造成不利影响。

原材料供应紧张及价格波动风险。由于公司下游行业需求迅速增长，光纤、光缆、连接器插芯等原材料受市场供需的影响较大，因此若未来公司主要原材料价格发生大幅上涨，且如果公司无法及时采取相应提高产品价格等措施向下游客户传导，将引起公司产品成本的上升，给公司生产经营带来不利影响。

技术研发及产品开发风险。公司所处光通信行业市场竞争充分，技术更新迭代速度快，由于新技术研发投入的成果转化存在一定时滞性，研发项目亦存在研发失败的风险，若公司新产品的开发进度及市场应用情况不及预期，将对公司经营业绩产生不利影响。

募投项目实施风险。公司 IPO 募集资金主要用于桂林制造基地扩建（三期）项目、越南生产基地扩建项目、总部光学研发中心建设项目、补充流动资金项目，其中越南生产基地扩

仅供内部参考，请勿外传！

建项目为在境外开展的建设项目。在境外募投项目实施过程中，可能因国际政治经济形势变化、境内外法律或行业政策变化、境外人员及项目组织管理不顺畅等情形导致境外募投项目无法按计划顺利实施，从而直接影响项目的投产时间、投资回报及公司的预期收益，将会给募集资金投资项目的预期效益带来不利影响，进而影响公司的经营业绩。

仅供内部参考，请勿外传！

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	225	541	1,051	2,056	3,371
应收款项	416	500	1,082	1,405	1,702
存货净额	265	330	572	854	1,041
其他流动资产	62	58	50	57	55
流动资产合计	**969**	**1,430**	**2,756**	**4,372**	**6,169**
固定资产及在建工程	298	403	486	514	533
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	25	46	57	73	88
其他非流动资产	94	111	94	96	87
非流动资产合计	**417**	**560**	**638**	**683**	**708**
资产总计	**1,387**	**1,990**	**3,394**	**5,055**	**6,877**
短期借款	125	105	92	107	101
应付款项	666	720	1,376	1,922	2,284
其他流动负债	35	12	19	22	18
流动负债合计	**826**	**836**	**1,487**	**2,051**	**2,402**
长期借款及应付债券	20	15	15	15	15
其他长期负债	20	46	27	31	34
长期负债合计	**40**	**60**	**41**	**45**	**49**
负债合计	**867**	**896**	**1,528**	**2,097**	**2,451**
股本	58	68	95	95	95
股东权益	520	1,093	1,865	2,958	4,426
负债和股东权益总计	**1,387**	**1,990**	**3,394**	**5,055**	**6,877**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	148	306	745	1,093	1,468
折旧摊销	5	34	98	128	162
利息费用	(3)	20	(52)	(26)	(23)
其他	(47)	(127)	(137)	(74)	(123)
经营活动现金流	**103**	**232**	**653**	**1,121**	**1,483**
资本支出	(135)	(139)	(187)	(165)	(188)
其他	(12)	(26)	0	0	0
投资活动现金流	**(148)**	**(165)**	**(186)**	**(165)**	**(188)**
债务融资	138	(21)	11	52	20
权益融资	(11)	243	32	(3)	1
其它	(25)	26	0	0	0
筹资活动现金流	**101**	**248**	**43**	**49**	**20**
汇率变动	6	3	(40)	(10)	0
现金净增加额	**56**	**315**	**509**	**1,005**	**1,315**

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,315**	**2,216**	**3,843**	**5,415**	**7,087**
营业成本	963	1,629	2,650	3,690	4,803
营业税金及附加	4	7	12	17	23
销售费用	26	27	74	93	115
管理费用	128	177	250	352	461
财务费用	(3)	20	(52)	(26)	(23)
其他费用/（-收入）	26	16	75	62	70
营业利润	**170**	**340**	**833**	**1,227**	**1,639**
营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	**169**	**340**	**832**	**1,226**	**1,638**
所得税费用	21	33	87	133	170
净利润	**148**	**306**	**745**	**1,093**	**1,468**
少数股东损益	1	1	4	5	7
归属于母公司净利润	**148**	**305**	**740**	**1,088**	**1,460**

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROE	34.1%	38.4%	50.6%	45.5%	39.8%
毛利率	26.7%	26.5%	31.0%	31.8%	32.2%
营业利润率	12.9%	15.4%	21.7%	22.7%	23.1%
销售净利率	11.3%	13.8%	19.4%	20.2%	20.7%
成长能力					
营业收入增长率	114.4%	68.5%	73.4%	40.9%	30.9%
营业利润增长率	136.3%	100.1%	144.6%	47.3%	33.6%
归母净利润增长率	128.7%	106.5%	143.0%	46.9%	34.3%
偿债能力					
资产负债率	62.5%	45.1%	45.0%	41.5%	35.6%
流动比	1.17	1.71	1.85	2.13	2.57
速动比	0.85	1.31	1.47	1.72	2.13

每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
EPS	1.55	3.20	7.77	11.41	15.32
BVPS	5.33	11.33	19.38	30.79	46.12
估值					
P/E	327.3	158.5	65.2	44.4	33.1
P/B	95.1	44.7	26.1	16.5	11.0
P/S	36.7	21.8	12.6	8.9	6.8

数据来源：蘅东光财务报表，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

分析师声明

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，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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。