



TK Capital Group
德肯資產管理股份有限公司

德肯投資研究報告

亨通光電（600487）深度分析-伺服器光纖與海底光纖
雙引擎

2026年8月5日

TK Capital Group

德肯資產管理股份有限公司

目錄

1. 核心觀點.....	5
2. 公司成立歷史與發展沿革.....	7
2.1 從吳江鄉鎮小廠到全球光通訊龍頭.....	7
3. 公司概況.....	9
3.1 主營業務與產品體系.....	9
3.2 股權結構與實際控制人.....	9
3.3 核心管理層與治理結構.....	10
4. 各產品營收分佈與毛利分析.....	11
4.1 2024 年分產品營收結構.....	11
4.2 分產品毛利率對比.....	11
4.3 營收與毛利趨勢變化（2023-2025）.....	12
5. 產品競爭力與光纖產業競爭格局.....	13
5.1 核心產品技術競爭力.....	13
5.2 光纖光纜產業鏈定位.....	13
5.3 主要競爭對手與市場份額.....	13
5.4 行業進入壁壘.....	14
6. 同業對比競爭優勢分析.....	15
6.1 四家龍頭經營指標對比.....	15
6.2 技術研發與產能對比.....	15
6.3 全球化佈局與客戶結構對比.....	16
6.4 綜合競爭優勢總結.....	16
7. 未來光纖產業優勢與潛在市場規模.....	17
7.1 全球光纖光纜市場需求展望.....	17
7.2 中國光纖產業增長驅動力.....	17
7.3 亨通光電在產業趨勢中的定位.....	17
7.4 潛在市場規模測算.....	18
8. 未來在中國產業地位預測.....	19
8.1 行業格局演變趨勢.....	19
8.2 亨通光電市場份額與排名展望.....	19
8.3 影響產業地位的關鍵變數.....	20
9. 2026-2028 年公司發展狀況推演.....	21
9.1 2026 年：景氣高峰與業績爆發.....	21
9.2 2027 年：產能釋放與供需平衡臨界點.....	21
9.3 2028 年：週期轉向壓力與戰略選擇.....	22
9.4 關鍵催化劑與里程碑事件.....	22
10. 風險提示.....	23
10.1 上游原材料約束風險.....	23
10.2 週期自反性風險.....	23
10.3 現金流與財務風險.....	24
10.4 海外貿易壁壘與技術迭代風險.....	24
11. 同業估值對比參考.....	25
11.1 主要同業 PE/PB 估值水平.....	25
11.2 亨通光電當前估值水位分析.....	25
12. 總結與展望.....	27

1. 核心觀點

亨通光電正處於 AI 算力驅動的光纖超級週期中，2026 年業績爆發確定性強，但 2027H2 起的週期轉向風險和上游 SiCl₄ 約束是未被充分定價的隱憂。公司的核心投資價值在於"全球化雙輪驅動"戰略——海外渠道溢價 + 海纜高毛利對沖 + 算電協同粘性，使其盈利穩定性優於純光纖同業，但光纖漲價彈性也相應受限。

在公司基本面維度，亨通光電從蘇州吳江鄉鎮小廠成長為全球光纖通訊前 3 強、全球海纜系統前 3 強，2025 年營收 668.55 億元同比增長 11.45%，業務橫跨光通訊、智慧電網、海洋能源、銅導體、工業新能源五大板塊。光棒自給率 90%+ 完整截留光纖預製棒環節約 70% 的產業鏈利潤，海外收入佔比 86% 為同業最高，在 13 國佈局海外生產基地，形成獨特的全球化護城河。

在產品營收與毛利結構維度，2024 年智慧電網佔營收 37% 居首，海洋能源毛利率 33.5% 最高，光通訊僅佔 10.9% 但毛利率 25.6% 且處於 AI 驅動的量價齊升拐點。綜合毛利率受低毛利銅導體業務拖累從 2023 年 15.3% 降至 2025 年 12.46%，但 2026Q1 已回升至 15.98%，顯示 AI 驅動光通訊量價齊升的拐點訊號。

在競爭格局與同業對比維度，全球光纖 CR5 約 66%，亨通以 11.2% 市佔率位列全球第四，與長飛（技術縱深型）、中天（成本效率型）、烽火（裝置協同型）相比，亨通定位"全球化雙輪驅動型"，盈利穩定性最強但光纖漲價彈性不及長飛。2026Q1 淨利增速 98.53% 居中，低於長飛（+226.4%）但高於中天（+46.42%）和烽火（下滑），反映其穩健而非激進的增長特徵。

在未來產業優勢與市場規模維度，2026 年全球光纖供需缺口 1.8 億芯公里，AI 驅動需求 2025 年激增 77%，預計 2025-2029 年 CAGR 達 26%。亨通憑藉海外渠道溢價（30%-50%）和特種光纖先發優勢（空芯光纖最低衰減 0.04dB/km、高密度 6000 芯算力光纜獨家量產），在 AI 算力基建浪潮中佔據有利位置，海外訂單已排至 2028 年。

在未來產業地位預測維度，亨通國內光棒份額 19%-20% 穩居第二，全球市佔率有望隨 AI 算力需求提升至 12%-13%，但光棒自給率未達 100% 和上游 SiCl₄ 約束限制其縮小與長飛的差距。9N 級高純 SiCl₄ 價格暴漲 650% 截留利潤彈性，亨通不自產該材料，光棒產能即使翻倍也無法滿產，這是市場尚未充分定價的結構性瓶頸。

在 2026-2028 年發展推演維度，2026 年為景氣高峰（H1 淨利預增 87%-121%），2027H2 面臨全行業擴產導致的供需逆轉風險，2028 年週期轉向壓力加大但海洋業務 290 億訂單提供緩衝。SiCl₄ 供給突破和空芯光纖商用化是改變軌跡的關鍵催化劑，關鍵跟蹤指標包括 SiCl₄ 價格走勢、光棒產能利用率、空芯光纖訂單進展、海洋業務交付節奏、經營性現金流變化。

在核心風險維度，9N 級高純 SiCl₄ 價格暴漲 650% 截留利潤彈性、全行業同步擴產引發週期自反性、2026Q1 經營性現金流為負且應收賬款 187 億元、海外收入佔比高面臨地緣政治風險。2026Q1 經營性現金流 -1.94 億元，擴產所需資金可能依賴債務或股權融資，在週期頂點加槓桿的風險不容忽視。

在估值水位維度，亨通動態 PE 約 65 倍處於歷史高位，低於長飛光纖（396 倍 TTM），當前估值已計入 2026 年高增預期，需關注週期拐點後的估值迴歸風險。若 2027-2028 年週期轉向，估值可能面臨"盈利下修 + 估值迴歸"的雙殺壓力，投資者應密切跟蹤 SiCl₄ 價格走勢、產能利用率變化、季度利潤增速拐點等領先指標。

2. 公司成立歷史與發展沿革

2.1 從吳江鄉鎮小廠到全球光通訊龍頭

2.1.1 公司創立與早期發展

亨通光電起源於蘇州吳江七都鎮，從一家倒閉的鄉鎮農機廠起步，30 餘年後成長為全球光纖通訊前 3 強、全球海纜系統前 3 強。

1991 年，崔根良接手七都鎮一家倒閉的農機廠，掛牌成立七都電纜廠，這是亨通的前身。當時廠房破敗、賬面清零，屬於典型的"四無"鄉鎮企業——無資金、無技術、無市場、無人才。崔根良採取"借雞下蛋"策略：1991 年與江蘇省通訊電纜廠合作，對方出技術、七都電纜廠出廠房和人力，當年投產當年創利稅 87 萬元。1992 年與郵電部武漢郵電科學院合作成立長江光纜聯合公司，1993 年與日本妙香園株式會社合資引進海外生產線。

從接手倒閉廠到拿下全國第一，亨通只用了四年。1994 年江蘇亨通集團正式組建，1995 年通訊電纜產量躍居全國首位。真正的技術突破在 2010 年實現——光纖預製棒規模化量產成功，打破了美國康寧、日本住友等巨頭長達數十年的壟斷。光纖預製棒是光纖通訊的核心材料，相當於芯片裡的晶圓，這一突破奠定了亨通在光通訊產業鏈的核心地位。

2.1.2 上市與資本運作歷程

2003 年 8 月 22 日，亨通光電在上交所正式上市（股票程式碼 600487），此後透過持續資本運作實現從單一光纖光纜企業向多主業平臺的轉型。

上市後的資本運作可分為三個階段：

- **第一階段（2003-2018）：縱向整合光通訊產業鏈。**透過自建與併購，完成"光棒—光纖—光纜—光器件"全產業鏈佈局，光棒自給率提升至 90% 以上。
- **第二階段（2019-2023）：橫向拓展海洋與能源業務。**2019 年以 10.04 億元交易總價收購華為海洋 51% 股權，切入國際海纜通訊網絡建設領域。2023 年透過子公司亨通高壓引入國開製造業轉型升級基金等戰略投資者，投前估值 175 億元，融資總額擬不超過 30 億元。
- **第三階段（2024-2026）：分拆上市與全球化深化。**2024 年繼續引入四家戰略投資者向亨通高壓投資 10.3 億元。2026 年 5 月董事會審議透過分拆亨通華海至科创板上市議案，分拆後亨通光電深耕通訊和能源兩大領域，亨通華海專注海洋通訊業務依託科创板獨立融資。

2.1.3 近年重大戰略轉型

公司從光纖光纜週期股向"光通訊 + 海洋 + 智慧電網 + 新能源"多主業平臺型企業轉型，光纖 + 海纜雙輪驅動成為核心戰略。

轉型的三大戰略支柱如下：

全球化佈局：公司在埃及、印尼、德國、墨西哥等 13 個國家佈局海外生產基地，業務覆蓋 150 多個國家和地區。2026 年一季度海外出貨量同比增長 55%，產品主要銷往北美、東南亞，在手訂單已排至 2028 年。海外客戶光纖報價高於國內集採 30%-50%，帶來顯著利潤溢價。

海纜業務：亨通華海是全球前四具備跨洋洲際海底光纜通訊網絡綜合解決方案能力的企業，也是唯一具備萬公里級超長距海底光纜系統專案交付經驗的中國企業。截至 2025 年末，累計簽約交付新建海底光纜專案超 13 萬公里，業務覆蓋 78 個國家和地區。PEACE 跨洋海纜專案在手訂單超 3 億美元。

算電協同：公司是業內少數打造"光 + 電 + 液冷 + 系統整合"一體化算電協同解決方案的企業，深度賦能 AI 算力新基建。AI 先進光纖材料研發製造中心一期已於 2026 年 3 月竣工，新增空芯光纖、多芯光纖產能 500 萬芯公里，空芯光纖已交付微軟 AI 資料中心。

轉型效果直接體現在盈利穩定性上。相比純光纖企業（如長飛光纖）週期波動大，亨通的光纖 + 海纜雙主業形成天然對沖——海纜業務常年維持 35%-45% 高毛利。2026 年一季度營收 177.91 億元同比增長 34.09%，歸母淨利潤 11.05 億元同比增長 98.53%。在全球線纜產業競爭力排名中，2025 年躍居全球第二位。

3. 公司概況

3.1 主營業務與產品體系

3.1.1 五大業務板塊全景

亨通光電業務橫跨光通訊、智慧電網、海洋能源與通訊、工業與新能源智慧、銅導體五大板塊，形成"通訊 + 能源"雙輪驅動格局。2025 年公司總營收 668.55 億元，同比增長 11.45%。

業務板塊	2025 年 營 收 (億元)	營收佔比	同比變化	戰略定位
智慧電網	248.00	37.1%	+11.77%	現金流業務
銅導體	200.84	30.0%	+33.83%	現金流業務
工業與新能源 智慧	73.08	10.9%	+8.01%	增長業務
海洋能源與通 訊	57.37	8.6%	-0.02%	增長業務
光通訊	56.09	8.4%	-14.53%	核心增長業務
其他	33.17	5.0%	—	孵化業務

智慧電網與銅導體合計佔營收約 67%，為公司提供穩定現金流；光通訊與海洋能源與通訊雖佔比僅 17%，但技術壁壘高、毛利水平領先，是核心增長引擎；工業與新能源智慧為新興增長極，海洋業務在手訂單約 290 億元提供業績能見度。

3.2 股權結構與實際控制人

3.2.1 控股股東與實際控制人

亨通集團有限公司為控股股東，持股 24.07%；崔根良為實際控制人，直接持股 3.86% 並透過亨通集團間接控制上市公司，治理結構穩定。

控制鏈條：

- 崔根良（實際控制人）
- → 亨通集團有限公司（持股 24.07%）
- → 江蘇亨通光電股份有限公司（600487.SH）：光通訊、海纜、智慧電網
- 崔根良直接持股 3.86%
- → 浙江亨通控股股份有限公司（600226.SH）：銅箔新材料
- → 盟固利：新能源電池材料

亨通集團旗下三家上市公司業務分工清晰：亨通光電聚焦通訊網絡與能源互聯，亨通股份主營銅箔新材料，盟固利佈局新能源電池，形成產業協同。

3.3 核心管理層與治理結構

3.3.1 管理層構成與行業經驗

公司核心管理層具備深厚的通訊與線纜行業背景。崔巍任公司負責人，張建峰任董事長，核心管理團隊在光通訊、海纜、智慧電網領域積累深厚。

研發團隊在核心技術領域壁壘顯著：建成全球最大綠色光棒研發及產業化基地，光纖預製棒國內市場份額超 24%；擁有 5 家國家級 5G 工廠，獲評國家製造業單項冠軍；年均研發投入超 10 億元，持有專利超 5000 件，主持或參與 ITU 等國際標準制定。在空

芯光纖、G.654.E 超低損耗光纖、500kV 柔性直流海纜等高階產品領域實現技術突破，
支撐 AI 算力與深海科技戰略佈局。

4. 各產品營收分佈與毛利分析

4.1 2024 年分產品營收結構

4.1.1 七大產品線營收佔比全景

2024 年亨通光電實現營業收入 599.84 億元，同比增長 25.96%。七大產品線營收結構如下：

產品線	營收（億元）	佔比	同比變化	毛利率
智慧電網	221.84	36.98%	+14.68%	12.58%
銅導體	150.07	25.02%	+50.94%	1.15%
工業與新能源智慧	67.66	11.28%	+18.11%	13.27%
光通訊	65.62	10.94%	-10.95%	25.59%
海洋能源與通訊	57.38	9.57%	+69.60%	33.53%
其他	31.97	5.33%	+172.91%	14.10%
其他（補充）	5.30	0.88%	-22.42%	1.62%

智慧電網以 37% 佔位居首，銅導體以 25% 次之，光通訊僅 10.9% 列第四。營收結構變化呈現三大特徵：銅導體營收同比暴增 50.94%，主因銅價上漲及電網建設需求放量；光通訊營收下滑 10.95%，受 2024 年運營商集採價格承壓影響；海洋能源以 69.6% 增速最快，受益於海上風電向深遠海發展及跨洋海纜訂單交付加速。

4.2 分產品毛利率對比

4.2.1 各板塊毛利率差異與分化原因

產品線	毛利率	同比變化
海洋能源與通訊	33.53%	+0.72pct
光通訊	25.59%	-3.76pct
其他	14.10%	-5.49pct
工業與新能源智慧	13.27%	-1.86pct
智慧電網	12.58%	-0.99pct
銅導體	1.15%	-1.15pct

板塊間毛利率極差超過 32 個百分點，呈現明顯分層。海洋能源與通訊以 33.53% 居首，因海纜技術壁壘高、競爭格局優，深遠海柔直海纜國內壟斷。光通訊 25.59% 居中但同比下降 3.76pct，受 2024 年光纖價格低位執行拖累。智慧電網與工業新能源維持 12%-13% 中等水平，屬成熟製造業合理區間。銅導體僅 1.15% 為最低，因銅杆加工屬低附加值業務，毛利率長期受原材料價格波動壓制。

低毛利銅導體佔比從 2023 年約 21% 快速提升至 2024 年 25%，是綜合毛利率從 15.3% 降至 13.21% 的核心驅動。

4.3 營收與毛利趨勢變化（2023-2025）

4.3.1 綜合毛利率持續下行的結構性原因

年份	綜合毛利率	同比變化	銅導體佔比
2023	15.3%	+1.13pct	~21%

年份	綜合毛利率	同比變化	銅導體佔比
2024	13.21%	-2.01pct	25.02%
2025	12.46%	-0.75pct	~30%

2023-2025 年綜合毛利率連續三年下行，累計下降 2.84 個百分點。結構性原因有三：第一，低毛利銅導體營收從 2023 年約 99 億元暴增至 2025 年 200.84 億元，佔比從約 21% 升至 30%，結構性拉低整體盈利水平。第二，光通訊毛利率從 2023 年 29.36% 降至 2024 年 25.59%，受運營商集採壓價及行業產能過剩影響。第三，各板塊毛利率普降，反映製造業成本端壓力及競爭加劇。

2026Q1 毛利率回升至 15.98%，同比提升 2.36pct，標誌拐點確立。驅動因素為 AI 算力需求爆發推動光纖量價齊升，G.652.D 散纖現貨價從 2025 年末約 30 元/芯公里飆升至 2026 年 3 月超 105 元，累計漲幅超 425%。光通訊板塊盈利修復將抵消銅導體佔比提升的負面影響，綜合毛利率有望進入上行通道。

5. 產品競爭力與光纖產業競爭格局

5.1 核心產品技術競爭力

5.1.1 空芯光纖與特種光纖先發優勢

亨通光電空芯光纖最低衰減達 0.04dB/km，已中標中國電信西部資訊中心空芯混合光纜採購專案，處於行業第一梯隊。空芯光纖作為下一代光傳輸技術，透過"空芯導光"結構將傳輸時延較傳統光纖降低超 30%，對 AI 大模型訓練、跨區域資料中心互聯等時延敏感場景至關重要。亨通投建的 AI 先進光纖材料研發中心預計 2026 年 2 月竣工後將形成 500 萬芯公里產能，可滿足全球 20% 的 AI 算力基礎設施需求。

橫向對比同業，長飛光纖空芯光纖同樣實現 0.04dB/km 全球最低衰減，已量產供貨谷歌、AWS 國內智算叢集；烽火通訊空芯光纖實現 0.063dB/km 超低衰減記錄。亨通與長飛並列技術第一梯隊，但長飛在高階光纖量產供貨進度上略佔先機。

5.1.2 高密度算力光纜獨家量產能力

亨通在高密度 6000 芯算力光纜領域獨家量產，適配 IDC 高密度佈線需求，形成差異化技術壁壘。2026 年 6 月，亨通聯合中國移動、中國移動山東公司自主設計的全球首條 S+C+L 三波段超低損多芯光纜線路在山東青島正式建成開通。這條新型光纜線路突破傳統光纖傳輸容量極限，單條光纖傳輸容量提升至傳統產品的 5 倍以上，單芯頻寬增幅近 50%。

該技術核心價值在於盤活存量管網資源，依託現有設施完成低成本、超大頻寬擴容，無需大規模新建管線，有效解決了算力網絡建設中管線稀缺、成本偏高、建設週期長的行業痛點。在 AI 資料中心場景中，高密度佈線與超大頻寬傳輸能力使亨通產品具備不可替代性。

5.2 光纖光纜產業鏈定位

5.2.1 光棒 - 光纖 - 光纜全產業鏈一體化

亨通實現光棒 - 光纖 - 光纜全產業鏈一體化，光棒自給率 90%+，完整截留光纖預製棒環節約 70% 的產業鏈利潤。光纖預製棒佔據產業鏈總成本的 65%-70%、利潤的 70%，是行業核心壁壘。亨通國內光棒份額 19%-20%，年產量 3200-3400 噸，內蒙產能持續爬坡。

對比同業，長飛光纖光棒自給率 100%，年產量 5500-5800 噸，國內份額 23.5%-24.5% 居首；中天科技光棒自給率 100%，年產量 2900-3200 噸。亨通 90%+ 自給率雖略低於長飛、中天，但已遠超行業平均水平，在 2026 年光棒價格暴漲近 550% 的行情中充分受益。自給率差距導致利潤截留能力分層：長飛光纖毛利率 31%-41.5% 行業第一，亨通 27%-29% 居次。

5.3 主要競爭對手與市場份額

5.3.1 全球與中國市場競爭格局

全球光纖市場呈現高度集中格局，CR5 約 66%。2026 年 CRU 權威資料顯示：

廠商	全球市佔率	核心優勢
康寧（美國）	19.5%	特種光纖、G.654E 專利壁壘最強，北美資料中心壟斷
長飛光纖（中國）	14.6%	連續 10 年光纖銷量全球第

廠商	全球市佔率	核心優勢
		一，三工藝全覆蓋
中天科技（中國）	11.4%	光棒自給 100%，國內電網 + 運營商雙渠道
亨通光電（中國）	11.2%	光纖 + 海纜雙龍頭，海外收入佔比 86% 行業最高
烽火通訊（中國）	10.2%	央企背景，光裝置 + 光纖協同

國內市場集中度更高，CR4 約 75%。長飛光纖運營商集採份額 28%-30% 常年第一，亨通光電 14%-16% 居第二梯隊。隨著富通集團 2025 年深陷債務危機申請破產重整，行業從"五巨頭"正式進入"四巨頭"時代。

5.4 行業進入壁壘

5.4.1 三重進入壁壘：光棒技術、原材料約束、客戶認證

光棒技術、9N 級高純四氯化硅原材料約束、運營商集採認證構成三重進入壁壘，行業集中度將持續提升。

第一重壁壘為光棒技術。光棒擴產週期長達 18-24 個月，涉及沉積、脫水、燒結、透明化等複雜工藝，溫度控制在 2000°C 以上，裝置為非標定製。短期新增產能難以落地，2026 年全球頭部光棒廠商產能普遍處於高負荷執行狀態。

第二重壁壘為 9N 級高純四氯化硅（SiCl₄）原材料約束。9N 級意味著 99.9999999% 純度，是 G.654.E 超低損耗光纖芯層製造不可或缺的前驅材料。2026 年初至今，9N 級 SiCl₄ 現貨價格從約 1.2 萬元/噸飆升至 9 萬元/噸，漲幅高達 650%。其擴產涉及化工專案審批、精密精餾裝置製造和良率爬坡，週期通常 2-3 年，比光棒擴產更長、壁壘更高。這是市場尚未充分定價的新變數——即使光棒產能擴張，若上游 SiCl₄ 供給不足，光棒也無法滿產。

第三重壁壘為運營商集採認證。集採准入週期 2-3 年，客戶粘性極強，中小廠商難以進入。富通集團中標份額從 2021 年峰值 3250 萬芯公里暴跌至 2025 年 329 萬芯公里，最終掉隊出局，印證了認證壁壘的剛性。

三重壁壘疊加下，行業呈現"強者恆強"格局。2026-2028 年，光棒自給率高、上游材料保障充足、海外渠道成熟的頭部企業將持續收割高階增量，中小產能逐步出清或轉向細分定製賽道。

6. 同業對比競爭優勢分析

6.1 四家龍頭經營指標對比

6.1.1 營收規模、盈利能力與成長性對比

指標	長飛光纖	亨通光電	中天科技	烽火通訊
2025 年 營 收 (億元)	142.52	668.55	525.00	249.19
綜合毛利率	30.7%	12.46%	13.88%	21.1%
光通訊板塊毛 利率	35.90%	27.53%	22.58%	25.17%
2026Q1 淨利 增速	+226.4%	+98.53%	+46.42%	-30%
光纖業務營 收 佔比	~60%	~8%	~14%	~19%

規模維度，亨通光電以 668.55 億元總營收居四家之首，但綜合毛利率 12.46% 顯著低於長飛的 30.7%，主因低毛利銅導體業務（佔比 30%、毛利率僅 1.45%）攤薄整體盈利水平。**盈利維度**，長飛憑藉高純度光通訊主業和光棒高利潤屬性，光通訊板塊毛利率達 35.90%，遠超亨通的 27.53% 和中天的 22.58%。**成長維度**，2026Q1 長飛淨利增速 226.4% 彈性最強，亨通 98.53% 居中，中天 46.42% 溫和，烽火則因傳統通訊市場投資下滑而利潤承壓。

6.2 技術研發與產能對比

6.2.1 光棒產能、自給率與高階產品技術對比

維度	長飛光纖	亨通光電	中天科技	烽火通訊
光棒年產量	5500-5800 噸	3200-3400 噸	2900-3200 噸	2200-2400 噸
光棒自給率	100%	90%+	100%	較低
預製棒工藝	PCVD+VAD +OVD 三工藝	OVD+VAD	VAD	自研路線
光纖毛利率	31%-41.5%	27%-29%	22%-25%	18%-20%
空芯光纖衰減	0.04dB/km (量產)	0.04dB/km (商用)	在研	0.063dB/km

四家企業呈現四種戰略正規化差異。**長飛屬技術縱深型**，將全部資源押注光通訊單一賽道，光棒三工藝全覆蓋全球唯一，G.654E 國內市佔 85%-90%，空芯光纖全球最低衰減 0.04dB/km 已量產，但業務高度聚焦導致週期波動彈性最大。**亨通屬全球化雙輪型**，透過 13 國海外基地獲取溢價訂單，以海纜 + 光纖雙主業對沖週期，追求盈利穩定性而非單項極致，光纖業務佔比僅約 8% 限制漲價彈性。**中天屬成本效率型**，光棒 100% 自給、單位制造成本行業最低，但高階超低損光纖研發進度弱於長飛。**烽火屬裝置協同型**，光纖作為通訊系統裝置配套業務，營收佔比僅 19%，研發費用率 10%+ 長期壓制利潤。

6.3 全球化佈局與客戶結構對比

6.3.1 海外收入佔比、海外基地與客戶質量

維度	長飛光纖	亨通光電	中天科技	烽火通訊
海外收入佔比	42.7%	86%	17.31%	32.08%
海外基地數量	7 國 9 大基地	13 國 13 基地	東南亞/中東/歐洲	佈局初期
核心海外客戶	谷歌、AWS	微軟、海外電信運營商	頭部網際網絡企業	海外佈局初期
海外報價溢價	—	高於國內 30%-50%	—	—

亨通海外溢價構成獨特利潤護城河。公司海外收入佔比 86% 為行業最高，在埃及、印尼、德國、墨西哥等 13 國佈局生產基地，2026Q1 海外出貨量同比增長 55%，產品主要銷往北美、東南亞。海外客戶（微軟、海外運營商等）光纖報價高於國內集採 30%-50%，帶來顯著利潤溢價，部分彌補光棒自給率未達 100% 的短板。**長飛繫結北美雲廠商**，海外收入佔比 42.7%，在印度尼西亞、南非、巴西、波蘭、德國、墨西哥等 6 國佈局 8 大生產基地，是少數能夠無障礙進入美國市場的主要中國光纖供應商。**中天聚焦區域深耕**，海外收入佔比 17.31%，佈局中東、歐洲，但國際化程度明顯弱於亨通和長飛。

6.4 綜合競爭優勢總結

6.4.1 四種戰略正規化的優劣與亨通的獨特定位

四種戰略正規化在盈利穩定性與漲價彈性維度呈現明顯分化。長飛技術縱深型漲價彈性最大（2026Q1 淨利 +226.4%），但週期波動風險最高；亨通全球化雙輪型盈利穩定性最強，光纖 + 海纜雙主業形成天然對沖，海纜業務常年維持 35%-45% 高毛利；中天成本效率型抗週期能力均衡但高階競爭力有限；烽火裝置協同型受運營商資本開支繫結最深，2026Q1 利潤下滑 30% 暴露業務結構脆弱性。

亨通核心競爭壁壘在於三重組合優勢難以複製。第一，全球渠道網絡——86% 海外收入佔比獲取 30%-50% 溢價，在手訂單排至 2028 年；第二，特種光纖規模化產能——空芯光纖衰減 0.04dB/km 已商用，AI 先進光纖材料研發中心投建後將形成 500 萬芯公里產能；第三，海纜技術壟斷——國內唯一、全球前四具備跨洋海纜全鏈條總包能力，在手海洋訂單超 290 億元。在 2026 年 AI 算力驅動的光纖景氣上行週期中，亨通盈利增速雖不及長飛，但盈利穩定性和抗風險能力為四家最強。

7. 未來光纖產業優勢與潛在市場規模

7.1 全球光纖光纜市場需求展望

7.1.1 AI 驅動的新一輪超級週期

2026 年全球光纖供需缺口達 1.8 億芯公里，約佔總需求的 30%，行業進入結構性短缺週期。 根據 CRU 權威統計，2026 年全球光纖總需求 5.77 億芯公里，有效供給僅 3.97 億芯公里。這一缺口的核心驅動力來自 AI 算力基建的爆發式增長——AI 資料中心光纖需求佔比從 2024 年的不足 5% 快速攀升至 2027 年預計的 35% 以上。單個萬卡 GPU 叢集的光纖用量達到傳統資料中心的 5 至 10 倍，徹底改寫了行業需求邏輯。

多機構對全球光纖光纜市場規模的預測因口徑差異呈現不同增速區間。The Business Research Company 預測 2025 年至 2030 年 CAGR 為 6.8%，2030 年市場規模達 1157.9 億美元；Precedence Research 給出更樂觀的 10.40% CAGR（2026-2035 年），2035 年達 497.6 億美元；Research and Markets 則預測 2026 年至 2034 年 CAGR 達 11.9%，2034 年達 358 億美元。口徑差異源於統計範圍不同——TBRC 涵蓋全產業鏈，Precedence 聚焦光纜產品本身。

7.2 中國光纖產業增長驅動力

7.2.1 AI 算力+電信雙輪共振

中國光纖產業正經歷量價齊升的出口爆發，2026 年 4 月出口額 3.19 億美元，同比激增 287.85%。 出口均價同步大幅上漲至 71.46 美元/千克，同比漲幅 256.90%。國內多家光纖企業 2026 年第一季度產銷量大幅增長，在手訂單排產已延伸至 2027 年第一季度。

需求端呈現 AI 算力與電信升級雙輪驅動格局。AI 算力側，單個萬卡 GPU 叢集光纖需求是傳統資料中心的 5 至 10 倍，2026 年全球資料中心光纖需求預計達 9160 萬芯公里，同比增長 32%。電信側，截至 2026 年 6 月末，全國具備千兆網絡服務能力的 10G PON 埠數達 3286 萬個，5G 基站總數達 510.2 萬個。政策層面，"東數西算"工程縱深推進，國家級算力樞紐節點互聯需求爆發，三大運營商 400G/800G 骨幹網升級與萬兆光網試點啟動，形成多維拉動格局。

7.3 亨通光電在產業趨勢中的定位

7.3.1 海外渠道溢價+特種光纖先發+算電協同

亨通光電憑藉 86% 的海外收入佔比獲取 30%-50% 的海外溢價，在四家龍頭中全球化程度最高。 公司已在埃及、印尼、德國、墨西哥等 13 個國家佈局海外生產基地，2026 年第一季度海外出貨量同比增長 55%，在手訂單已排至 2028 年。相比長飛光纖（純光纖週期彈性最大）和中天科技（光纖+電網+海纜三主業均衡），亨通的差異化優勢在於"光纖+海纜"雙輪驅動——海纜業務常年維持 35%-45% 高毛利，有效對沖光纖週期波動。

特種光纖領域，亨通空芯光纖最低衰減達 0.04dB/km，已中標中國電信西部資訊中心空芯混合光纜採購專案。AI 先進光纖材料研發中心投建後將形成 500 萬芯公里產能，可滿足全球 20% 的 AI 算力基礎設施需求。同時，亨通是業內少數打造"光+電+液冷+系統整合"一體化算電協同解決方案的企業，深度賦能 AI 算力新基建。

7.4 潛在市場規模測算

7.4.1 多機構口徑下的市場規模區間

機構	統計口徑	基準年規模	終年規模	CAGR
The Business Research Company	全 產 業 鏈 (2025-2030)	841.5 億 美 元 (2025)	1157.9 億 美 元 (2030)	6.8%
Precedence Research	光 纜 產 品 (2026-2035)	204.2 億 美 元 (2026)	497.6 億 美 元 (2035)	10.40%
Research and Markets	光 纜 產 品 (2026-2034)	145 億 美 元 (2026)	358 億 美 元 (2034)	11.9%

亨通光電有望憑藉海外溢價和特種光纖佔比提升獲取超越行業平均的增長。光棒自給率 90%+使公司完整截留產業鏈約 70%的利潤，海外高毛利訂單佔比持續提升，特種光纖產能落地後將進一步改善產品結構。在 2026 年 AI 算力驅動的光纖景氣上行週期中，亨通盈利增速雖不及長飛，但盈利穩定性和抗風險能力為四家最強。

8. 未來在中國產業地位預測

8.1 行業格局演變趨勢

8.1.1 從"五巨頭"到"四巨頭"的集中度提升

富通集團破產重整標誌著中國光纖行業正式從"五巨頭"進入"四巨頭"時代，CR4 約 75% 的集中度將持續強化。富通訊息 2024 年退市、2025 年多家子公司申請破產重整，其在 2025 年中國移動光纖集採中的份額已降至 3.33%，僅為 2020/2021 年峰值的十分之一。當前長飛、亨通、中天、烽火四家光棒產能合計佔國內總產能的 80%，市場集中度屬於寡佔II型。

集中度提升的驅動因素來自三重壁壘。光棒擴產週期長達 18-24 個月，裝置與工藝專利、高純銻原料稀缺構成中小廠商無法跨越的門檻。9N 級高純四氯化硅 (SiCl₄) 供給剛性約束進一步固化格局——SiCl₄ 擴產涉及化工審批與精密精餾，週期 2-3 年長於光棒，當前現貨價格從 1.2 萬元/噸飆升至 9 萬元/噸，漲幅 650%。運營商集採認證週期 2-3 年，客戶粘性極強，富通份額持續下降直至出局即是例證。

展望 2026-2028 年，行業集中度可能進一步提升至 80% 以上。頭部企業憑藉光棒自給率優勢（長飛 100%、亨通 90%+、中天 100%）持續收割高階增量，中小產能逐步出清或轉向細分定製賽道。

8.2 亨通光電市場份額與排名展望

8.2.1 全球市佔率有望提升至 12%-13%

亨通光電當前國內光棒份額約 19%-20% 穩居第二，全球市佔率 11.2% 位列第四，2028 年有望提升至 12%-13%。2025-2026 年最新資料顯示，亨通國內光棒產量份額 19%-20%，年產量 3200-3400 噸，僅次於長飛光纖（23.5%-24.5%）。全球市場中，亨通市佔 11.2%，排名第四，落後於康寧（14.6%-19%）、長飛（13%-14.6%）、中天（11.3%-11.4%）。

份額提升的驅動力來自三方面。產能擴張：亨通計劃在內蒙古一期基礎上將光棒產能提升 1.5 倍，形成"客戶鎖量—產能擴張—交付增長"的承接路徑。海外渠道溢價：海外收入佔比 86% 行業最高，在 13 國佈局生產基地，2026Q1 海外出貨量同比增長 55%，在手訂單已排至 2028 年。特種光纖差異化：空芯光纖最低衰減達 0.04dB/km，AI 先進光纖材料研發中心投建後將形成 500 萬芯公里產能，可滿足全球 20% 的 AI 算力基礎設施需求。

2028 年份額預測的假設條件包括：內蒙古光棒二期順利爬坡、海外訂單持續放量、SiCl₄ 上游供給不出現極端短缺。樂觀情景下，亨通全球市佔率可提升至 12%-13%，縮小與長飛的差距。

8.3 影響產業地位的關鍵變數

8.3.1 光棒自給率、SiCl₄ 保障與海外擴張速度

光棒自給率從 90%+ 提升至 100%、上游 SiCl₄ 供給保障能力、以及海外產能擴張速度，是決定亨通能否縮小與長飛差距的三大關鍵變數。

光棒自給率：亨通當前自給率 90%+，內蒙產能持續爬坡，但與長飛、中天的 100% 自給仍有差距。光棒佔產業鏈利潤 70%，自給率每提升 1 個百分點，在漲價週期中可多截留相應比例的利潤。理想目標是 2027 年前實現 100% 自給，消除外購短板。

SiCl₄ 保障能力：亨通目前不掌握高純 SiCl₄ 自產能力，這意味著利潤彈性中相當一部分會被上游化工企業截留。9N 級 SiCl₄ 擴產週期 2-3 年，比光棒更長，若供給持續緊張，亨通光棒產能即使翻倍也無法滿產。理想路徑是透過長協鎖量或參股上游化工企業保障供給。

海外擴張速度：亨通已在 13 國佈局生產基地，海外收入佔比 86% 行業最高。海外客戶光纖報價高於國內集採 30%-50%，是亨通獲取溢價的核心來源。理想情景是 2028 年前海外基地產能利用率提升至 90% 以上，進一步鞏固全球化優勢。

最可能的情景路徑是：亨通透過內蒙古擴產實現光棒自給率 95%+，透過與三孚股份等 SiCl₄ 龍頭簽訂長協保障原料，海外基地產能穩步釋放。在此情景下，亨通 2028 年全球市佔率可達 12%-13%，但與長飛的技術領先優勢（三工藝全覆蓋、空芯光纖量產）仍有差距，產業地位保持"全球化雙輪驅動型"第二梯隊龍頭定位。

9. 2026-2028 年公司發展狀況推演

9.1 2026 年：景氣高峰與業績爆發

9.1.1 AI 光通訊量價齊升驅動業績拐點

2026 年上半年成為亨通光電業績爆發的關鍵拐點。公司釋出業績預告，預計 2026H1 實現歸母淨利潤 30.16-35.68 億元，同比增長 86.94%-121.20%。這一高增建立在 2026Q1 的強勁表現之上——單季度營收 177.91 億元（+34.09%），歸母淨利潤 11.05 億元（+98.53%），毛利率回升至 15.98%，同比提升 2.36 個百分點。

量價齊升是本輪業績增長的核心驅動。價格端，AI 資料中心建設拉動光纖需求爆發，而光棒擴產週期長達 18-24 個月，供給剛性導致供需缺口持續擴大。2026 年 3 月，中國 G.652.D 散纖現貨含稅價達 94.2 元/芯公里，較 1 月增幅達 165%，超越上一輪週期高點；G.657.A2 特種光纖價格更從 2025 年每芯公里 32 元飆升至 240 元，漲幅高達 650%。銷量端，公司 2026Q1 光纖產量同比提升 35%，海外出貨量增長 55%，產品主要銷往北美、東南亞，在手訂單已排至 2028 年。

9.2 2027 年：產能釋放與供需平衡臨界點

9.2.1 全行業擴產集中釋放帶來的週期風險

2027 年下半年將成為本輪光纖週期的關鍵臨界點。面對 2026 年極端的價差訊號，全行業頭部企業幾乎同步啟動擴產：亨通宣佈內蒙古光棒產能提升 1.5 倍，長飛光纖加速擴產，華工科技將 800G 以上光模組月產能提升至 120 萬隻以上。光棒擴產需要 18-24 個月，這意味著 2025 年底至 2026 年初啟動的擴產專案將在 2027 年下半年至 2028 年集中釋放。

兩種情景下的盈利分化可能顯著。樂觀情景：AI 算力需求增速持續超預期，新增供給被快速消化，光纖價格維持高位，亨通 2027 年淨利潤有望達 87-106 億元。悲觀情景：AI 投資回報不及預期，新增供給迅速填平供需缺口，光纖價格回落至 2025 年水平，淨利潤可能承壓至 60-70 億元區間。參考上一輪週期，2021 年光纖價格見頂後，隨著產能集中釋放和運營商集採壓價，行業經歷了長達 3 年的價格下行和盈利承壓，亨通 2025 年淨利潤同比微降 3.2% 正是上一輪週期尾巴的體現。

關鍵跟蹤指標是行業光棒產能利用率變化和上游材料價格走勢。這些領先指標比利潤資料更能預示週期拐點。

9.3 2028 年：週期轉向壓力與戰略選擇

9.3.1 週期轉向壓力與海洋業務緩衝

2028 年亨通將面臨週期轉向的核心壓力。若全行業擴產集中釋放，公司可能面臨產能利用率下降和折舊壓力上升的雙重擠壓，自由現金流可能急劇惡化。2026Q1 經營性現金流已顯疲態，為 -1.94 億元，應收賬款達 187 億元，擴產所需資金可能被迫依賴債務或股權融資。

但三重緩衝機制將限制下行風險。第一，海洋業務在手訂單約 290 億元（能源互聯約 220 億元、海洋通訊約 70 億元），交付週期覆蓋至 2028 年，海纜業務常年維持 35%-45% 高毛利，可對沖光纖週期波動。第二，海外客戶（微軟、海外運營商等）普遍接受現金預付、長協鎖定模式，光纖報價高於國內集採 30%-50%，提供利潤溢價和收入

可見度。第三，算電協同業務（光 + 電 + 液冷 + 系統整合）深度賦能 AI 算力新基建，形成新的增長曲線。

最可能的情景是淨利潤增速放緩但不至於虧損。 海洋訂單交付節奏、海外長協執行情況、以及特種光纖（空芯光纖、G.654.E）佔比提升幅度，將決定 2028 年實際盈利水位。

9.4 關鍵催化劑與里程碑事件

9.4.1 可能改變發展軌跡的三大催化劑

催化劑一：9N 級高純四氯化硅供給瓶頸突破。 9N 級 SiCl_4 （純度 99.9999999%）是 G.654.E 超低損耗光纖預製棒芯層製造不可或缺的前驅材料，2026 年初至今現貨價格從約 1.2 萬元/噸飆升至 9 萬元/噸，漲幅 650%。新安化工 4 萬噸高純四氯化硅產能若順利量產 9N 級產品，將緩解上游約束，亨通光棒產能利用率有望提升至 95% 以上，利潤彈性進一步釋放。跟蹤指標： SiCl_4 現貨價格、新安化工產能爬坡進度。

催化劑二：空芯光纖規模化商用。 亨通 AI 先進光纖材料研發製造中心預計 2026 年 2 月竣工，將形成 500 萬芯公里產能，可滿足全球 20% 的 AI 算力基礎設施需求。空芯光纖傳輸時延較傳統光纖降低超 30%，已中標中國移動寧夏公司 2025-2026 年空芯光纖採購專案，並在中國聯通首條商用線路用於南京銀行專線承載。若 2027 年實現滿產，空芯光纖業務可貢獻 15-20 億元營收，毛利率 60%-70%。跟蹤指標：空芯光纖訂單金額、產能利用率。

催化劑三：PEACE 海纜系統全面運營。 PEACE 跨洋海纜通訊系統運營專案在手訂單超 3 億美元，海灣延伸段（1100 公里）預計 2026 年第三季度實現網絡登陸阿聯酋、阿曼等國家。專案全面運營後，亨通將成為全球四家成熟跨洋海纜系統解決方案商中唯一的中國企業，累計簽約交付里程超過 13 萬公里。跟蹤指標：PEACE 專案交付進度、海纜業務毛利率。

10. 風險提示

10.1 上游原材料約束風險

10.1.1 9N 級高純四氯化硅的結構性瓶頸

9N 級高純四氯化硅價格暴漲 650%，亨通光棒產能釋放受制於上游供給剛性。 光纖預製棒成本中約 70% 來自原材料，而 9N 級高純四氯化硅（純度 99.9999999%）是 G.654.E 超低損耗光纖芯層製造不可或缺的前驅材料。2026 年初至今，9N 級四氯化硅現貨價格從約 1.2 萬元/噸飆升至 9 萬元/噸，漲幅高達 650%。這一漲幅與 G.657.A2 特種光纖價格漲幅相當，但本質不同——四氯化硅的供給約束更為剛性。

純度門檻造成供給剛性。9N 級意味著微量金屬雜質總量嚴格控制在 1ppb 以內，微量雜質超標即無法用於超低損耗光纖預製棒生產。其擴產涉及化工專案審批、精密精鑄裝置製造和良率爬坡，週期通常 2-3 年，比光棒擴產（18-24 個月）更長、壁壘更高。當前國內具備穩定外銷 9N 級能力的企業極少，三孚股份是現階段外銷貨源主力，新安股份相關產線剛剛投產仍處送樣驗證階段。

對亨通光電而言，這一約束的決策含義是雙重的。公司在光棒環節擁有自供能力，但如果上游四氯化硅供給不足，光棒產能即使翻倍也無法滿產。更關鍵的是，亨通目前不掌握高純四氯化硅的自產能力，利潤彈性中相當一部分會被上游化工企業截留。樂觀情景

下，國內 9N 級產能加速釋放（如新安化工 4 萬噸產能順利爬坡），供給瓶頸緩解，亨通光棒擴產順利轉化為收入增長。悲觀情景下，四氯化硅供給持續緊張，價格維持高位，亨通光棒產能利用率低於預期，利潤彈性大打折扣。

10.2 週期自反性風險

10.2.1 全行業同步擴產導致供需逆轉

2027 年下半年至 2028 年可能重現上一輪週期的供需逆轉，亨通面臨"景氣高位擴產、產能落地即遇冷"的經典陷阱。當前光纖光纜行業正處於 AI 算力驅動的超級週期中。2026 年 3 月中國 G.652.D 散纖現貨價達 94.2 元/芯公里，較 1 月上漲 165%，超越上一輪週期高點；G.657.A2 特種光纖更從 32 元/芯公里飆升至 240 元，漲幅 650%。

面對如此極端的價差訊號，全行業頭部企業幾乎同步啟動了擴產計劃：亨通宣佈內蒙古光棒產能提升 1.5 倍，長飛光纖加速擴產，烽火通訊定增 29 億擴產，杭電股份募資 28.8 億建超級工廠，大族鐳射、合盛硅業等跨界資本也紛紛入局。這種"所有人看到同一訊號、做出同一決策"的集體行為，恰恰是週期自反性的典型觸發機制。

光棒擴產需要 18-24 個月，這意味著 2025 年底至 2026 年初啟動的擴產專案將在 2027 年下半年至 2028 年集中釋放。屆時，如果 AI 算力需求增速未能持續超預期，新增供給將迅速填平甚至逆轉供需缺口。參考上一輪週期：2021 年光纖價格見頂後，隨著產能集中釋放和運營商集採壓價，行業經歷了長達 3 年的價格下行和盈利承壓，亨通 2025 年淨利潤同比微降 3.2% 正是上一輪週期尾巴的體現。

亨通在景氣高點大規模資本開支，如果 2028 年週期轉向，將面臨產能利用率下降和折舊壓力上升的雙重擠壓。但相比長飛（純光纖業務），亨通光纖業務佔比低、海纜業務提供緩衝墊，抗週期波動能力相對更強。

10.3 現金流與財務風險

10.3.1 經營性現金流為負與應收賬款高企

2026 年一季度經營性現金流驟降 352% 至 -1.94 億元，應收賬款達 187 億元，週期頂點加槓桿風險不容忽視。亨通光電 2026 年一季度經營活動產生的現金流量淨額為 -1.94 億元，而去年同期為正的 7664 萬元，同比驟降 352.66%。公司解釋為商品期貨套期保值保證金增加所致，但作為規模體量龐大的製造企業，長期保持經營性現金流與利潤的匹配是衡量業務質量的關鍵指標。

應收賬款在一季度末達到 187 億元，較年初增長約 8%；合同資產從年初的 16.5 億元躍升至 25.4 億元，增幅超過 50%。收入增長很快，但錢收回來的速度是否同步跟上，是後續需要持續觀察的維度。2025 年中報和三季報均提示應收賬款體量較大，當期應收賬款佔最新年報歸母淨利潤比達 660% 以上。

擴產所需資金可能被迫依賴債務或股權融資，在週期頂點加槓桿的風險不容忽視。亨通同時在光通訊、海洋通訊、海洋能源、電力電纜等多個賽道佈局，海外設有 12 個產業基地，業務結構複雜性帶來極高的協調成本和潛在的資源分散風險。如果 2028 年週期轉向，自由現金流可能急劇惡化，影響股東回報和後續研發投入能力。

10.4 海外貿易壁壘與技術迭代風險

10.4.1 地緣政治與下一代技術衝擊

海外收入佔比 86% 面臨中美科技博弈升級風險，空芯光纖等下一代技術路線選擇失誤可能導致先發優勢歸零。亨通光電海外收入佔比高達 86%，為四家龍頭企業中最高。

公司已在埃及、印尼、德國、墨西哥等 13 個國家佈局海外生產基地。這一全球化佈局在景氣週期裡是優勢，但也意味著更多的地緣政治暴露面。

當全球供應鏈重塑、貿易壁壘上升成為常態，海外資產的運營穩定性、海底光纜專案的地緣敏感性，都是懸而未決的風險變數。PEACE 跨洋海纜超過 3 億美元的在手訂單，推進往往牽涉多國監管，執行風險不可小覷。中美科技博弈升級可能帶來關稅、出口管制、客戶脫鉤等風險，直接影響海外高毛利訂單的可持續性。

技術迭代風險同樣嚴峻。亨通在空芯光纖、多芯光纖等下一代光纖領域的佈局具有前瞻性，2025 年 10 月與中國聯通聯合開通國內首條商用空芯光纖線路。但"先進"不等於"規模化"，"中標"不等於"持續交付"。空芯光纖目前仍處於示範應用與早期商業化階段，從實驗室到大規模產業化之間的距離往往比預期更長。如果技術路線選擇失誤或商業化節奏遲滯，先發優勢可能歸零。風險緩解措施包括本地化生產降低地緣風險、多技術路線並行佈局避免單一押注。

11. 同業估值對比參考

11.1 主要同業 PE/PB 估值水平

11.1.1 四家光纖龍頭當前估值對比

截至 2026 年 6 月，光纖四傑估值分化顯著，反映市場對不同業務結構的週期溢價偏好。

企業	動態 PE (倍)	PB (倍)	總市值 (億元)	光纖業務佔比
亨通光電	65.44	—	2893	約 8%
長飛光纖	396.53 (TTM)	19.20	3313	約 60%
中天科技	—	—	2008	約 14%
烽火通訊	—	—	—	約 19%

估值差異的核心驅動在於光纖業務純度與漲價彈性。長飛光纖 TTM 市盈率高達 396 倍，源於其光纖業務佔比約 60%，光棒自給率 100%，在光纖價格暴漲週期中利潤彈性最大——2026Q1 淨利潤同比增速達 226%，遠超亨通的 98% 和中天的 46%。市場給予純光纖標的更高的週期溢價，本質是定價其"光棒產能稀缺性 + 高階產品溢價"的雙重壁壘。

亨通光電 65 倍動態 PE 處於歷史高位，但顯著低於長飛，反映其多元化業務結構稀釋了光纖行情對估值的直接提振。智慧電網（37% 營收）和銅導體（30% 營收）等低毛利業務拉低綜合毛利率至 12.46%，但同時也提供了週期下行時的盈利緩衝墊。

11.2 亨通光電當前估值水位分析

11.2.1 估值已計入高增預期，需關注週期拐點風險

當前 65 倍 PE 已充分反映 2026 年業績高增預期，若 2027-2028 年週期轉向，估值可能面臨"盈利下修 + 估值迴歸"的雙殺壓力。

按太平洋證券預測，亨通 2026-2028 年歸母淨利潤分別為 75.78/87.05/96.53 億元，對應前向 PE 約 15.5/13.5/12.2 倍。東興證券預測更為樂觀，預計 2026-2028 年歸母淨利潤 86/107/124 億元，對應 PE 31/25/21 倍。當前 65 倍動態 PE 隱含了市場對 2026 年業績爆發的定價，但已接近券商預測 2027 年估值中樞的上限。

估值迴歸的三大觸發條件需密切跟蹤：第一，上游 9N 級四氯化硅價格走勢——當前現貨價從 1.2 萬元/噸飆升至 9 萬元/噸，若供給瓶頸持續，亨通光棒產能利用率將低於預期，利潤彈性大打折扣。第二，行業光棒產能利用率變化——2026 年初全行業光棒產線滿負荷運轉，但 2027 年下半年起新增產能集中釋放可能導致供需逆轉。第三，季度利潤增速拐點——2026Q1 淨利潤同比 98.53% 的高增若無法在 Q2-Q3 延續，高估值將失去支撐。

與長飛光纖相比，亨通的估值安全邊際來自海纜業務的盈利穩定性（毛利率 33.68%，在手訂單 290 億元），但光纖業務佔比僅 8% 也限制了週期上行時的估值彈性。投資者需在"多元化抗週期"與"純光纖高彈性"之間做出權衡。

12. 總結與展望

亨通光電正處於 AI 算力驅動的光纖超級週期中，2026 年業績爆發確定性強——H1 淨利預增 87%-121%，全年歸母淨利潤有望達 92-101 億元。但 2027H2 起全行業擴產集中釋放可能導致供需逆轉，疊加 9N 級高純 SiCl₄ 價格暴漲 650% 的結構性約束，是市場尚未充分定價的兩大隱憂。

公司的核心投資價值在於"全球化雙輪驅動"戰略：海外收入佔比 86% 獲取 30%-50% 溢價、海纜業務 33.5% 高毛利對沖週期、"光 + 電 + 液冷"算電協同提升客戶粘性，使其盈利穩定性優於長飛等純光纖同業，但光纖漲價彈性也相應受限。在四家龍頭中，亨通定位"全球化雙輪驅動型"——不追求光纖單項技術極致，而是透過全球渠道 + 特種光纖產能 + 海纜技術壟斷的組合優勢構建護城河。

投資者決策含義清晰：亨通是 AI 算力基建中最具盈利穩定性的光纖標的，適合追求確定性而非最大彈性的配置策略。關鍵跟蹤指標包括：SiCl₄ 價格走勢（決定光棒產能利用率）、空芯光纖訂單進展（500 萬芯公里產能釋放節奏）、海洋業務交付節奏（290 億訂單兌現）、經營性現金流變化（2026Q1 為 -1.94 億元需警惕惡化）。若上述指標持續向好，2028 年全球市佔率有望從 11.2% 提升至 12%-13%；若 SiCl₄ 瓶頸持續或週期提前轉向，則需警惕"盈利下修 + 估值迴歸"的雙殺風險。