

业绩较快增长, CW 光源产品有望放量

核心观点

2025 年一季度, 公司实现营业收入 0.84 亿元, 同比增长 40.52%, 归母净利润 0.14 亿元, 同比增长 35.93%。一季度公司营业收入显著增长, 主要得益于数据中心 CW 光源产品的放量, 公司销售规模明显提升。随着高速数通光模块中硅光技术的渗透率逐步提升, CPO/OIO 产品技术不断发展, CW 光源的需求有望爆发式增长, 公司作为行业内的头部供应商, 与国内外头部厂商保持深度合作关系, 将充分受益于 CW 光源的强劲需求。同时, 公司的 100G PAM4 EML 产品在客户侧不断取得突破, 有望获得批量订单。

事件

公司发布 2025 年一季报。公司实现营业收入 0.84 亿元, 同比增长 40.52%, 环比增长 14.06%; 归母净利润 0.14 亿元, 同比增长 35.93%, 环比增长 356.46%; 扣非归母净利润 0.14 亿元, 同比增长 45.99%, 环比增长 297.54%。

简评

1、一季度业绩表现较好, CW 光源市场空间广阔。

2025 年一季度, 公司实现营业收入 0.84 亿元, 同比增长 40.52%, 环比增长 14.06%; 归母净利润 0.14 亿元, 同比增长 35.93%, 环比增长 356.46%; 扣非归母净利润 0.14 亿元, 同比增长 45.99%, 环比增长 297.54%。

一季度公司营业收入较快增长, 主要得益于数据中心市场 CW 光源产品的放量, 公司销售规模明显提升。随着高速数通光模块中硅光技术的渗透率逐步提升, CPO/OIO 产品技术不断发展, CW 光源的需求有望爆发式增长, 公司作为行业内的头部供应商, 与国内外头部厂商保持深度合作关系, 将充分受益于 CW 光源的强劲需求。同时, 公司的 100G PAM4 EML 产品在客户侧不断取得突破, 有望获得批量订单。

2、毛利率提升明显, 规模效应和良率提升有望提升盈利能力。

2025 年一季度, 公司毛利率为 44.64%, 同比提升 9.80pct, 环比提升 2.59pct; 净利率 16.97%, 同比下降 0.57pct, 环比提升 24.51pct。公司销售费用率 6.14%, 同比增加 2.50pct, 环比下降 8.05pct; 研发费用率 13.75%, 同比下降 1.15pct, 环比下降 11.25pct;

源杰科技 (688498. SH)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BFV090

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

发布日期: 2025 年 04 月 30 日

当前股价: 112.28 元

要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.05/3.58	-22.89/-24.05	-27.35/-33.82
12 月最高/最低价 (元)		182.99/79.20
总股本 (万股)		8,594.77
流通 A 股 (万股)		6,014.93
总市值 (亿元)		96.50
流通市值 (亿元)		67.54
近 3 月日均成交量 (万)		270.04
主要股东		
ZHANG XINGANG		12.29%

股价表现



管理费用率 7.59%，同比下降 2.10pct，环比下降 3.34pct；财务费用率-3.20%，同比增加 5.94pct，环比增加 1.44pct；合计期间费用率为 24.29%，同比增加 5.19pct，环比下降 21.18pct。一季度，公司毛利率明显提升，主要是由于产品结构的改善，随着 CW 激光器规模化效应及良率的不断爬坡，公司盈利能力有望持续提升。

3、硅光模块渗透率快速提升，CPO/OIO 打开新空间

与传统光模块相比，硅光模块在有源和无源器件上均有明显区别，硅光技术可以使光模块成本有明显下降。硅光子技术主要是对光模块中的激光器、调制器和无源器件产生变化。外置大功率 CW 光源是目前硅光模块采用的主要激光器方案，既可以降低激光器成本，也能降低光模块的失效比例。公司的 CW 光源产品在行业内具备较强的竞争力，且在海内外重要客户侧取得了突破，有望带动公司业绩显著提升。CPO 是业界公认的未来更高速率光通信的主流产品形态之一，可显著降低交换机的功耗和成本。而 OIO 可以提升 XPU、ASIC 及 FPGA 等芯片的传输带宽，扩大 scale up 的 domain，打开新的市场空间。大功率 CW 光源将成为核心元器件之一，公司作为行业内领先玩家，有望充分受益。

4、盈利预测与投资建议：公司是国内领先的光芯片 IDM 厂商，与海内外重要客户保持深度合作关系，具备核心竞争力。光芯片市场空间广阔，高速率产品国产渗透率较低。公司大功率 CW 激光器产品广泛应用于硅光及 CPO/OIO 产品中，将充分受益于 AI 带来的强劲需求。100G/200G EML 发展顺利，在客户侧持续取得突破，有望成为公司成长新动力。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 4.37 亿元、6.66 亿元、8.86 亿元，归母净利润分别为 1.04 亿元、1.93 亿元、2.81 亿元，当前市值对应 PE 93X、50X、34X，维持“买入”评级。

表：盈利预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	144.40	252.17	436.93	665.70	885.99
增长率（%）	-48.96%	74.63%	73.27%	52.36%	33.09%
归母净利润（百万元）	19.48	-6.13	103.63	192.53	281.46
增长率（%）	-80.58%	-131.49%	1789.41%	85.79%	46.19%
PE	648.84	-1573.26	93.13	50.12	34.29

数据来源：wind，中信建投

风险分析

光纤接入、数据中心等下游市场是公司主要收入来源，若这些下游的需求变化，会导致公司业绩受到影响；4G/5G 移动通信网络销售收入存在不确定性的风险；产品价格下降导致的毛利率波动及可持续性风险；部分下游厂商与公司存在潜在竞争关系的风险；研发投入低于同行业可比公司，存在技术升级迭代的风险等；10G 1577nm EML、100G PAM4 EML 和大功率 CW 等激光器芯片新品的产品研发和市场拓展若进展不顺，有低于市场预期的风险；激光雷达、传感器等新市场开拓进展有不及预期的风险；硅光渗透率不及预期，影响公司 CW 激光器的需求。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk