

2025年05月07日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# “电信+数通”双轮驱动，CW激光器芯片成为新增长极

## —源杰科技（688498.SH）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

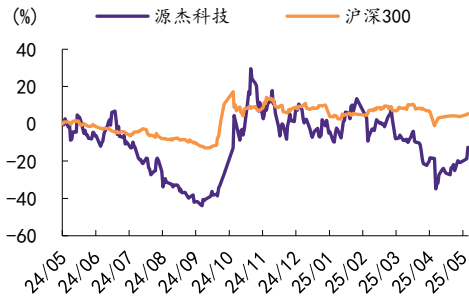
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-05-07

当前股价（元）	132.57
总市值（亿元）	114
总股本（百万股）	86
流通股本（百万股）	60
52周价格范围（元）	79.2-182.99
日均成交额（百万元）	412.67

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

源杰科技发布 2025 年一季度报告：公司 2025 年一季度实现营业收入 0.84 亿元，同比增长 40.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.14 亿元，同比增长 35.93%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.14 亿元，同比增长 45.99%。

### 投资要点

#### 10G EML 订单量大幅提升，25G/50G PON 光芯片实现出货

2024 年，公司整体收入仍以电信业务市场为主，电信市场下游客户库存情况较 2023 年同期有所缓解，公司进一步优化产品结构，在原有 2.5G、10G DFB 光芯片的基础上，加大 10G EML 产品的客户推广，该产品在国内外客户订单量同比大幅提升，并逐步成为电信市场的重要收入组成部分。电信市场业务实现收入 2.02 亿元，同比增长 52.05%。由于 2.5G、10G 等中低速率产品的收入占比仍较高，随着价格竞争仍日益激烈，加之生产设施的投入和生产费用增加，从而造成了毛利率水平有所下降。公司正在通过改善产品结构，进一步提升在电信市场的盈利能力，面向下一代 25G/50G PON 的光芯片产品也实现出货。

#### 数据中心同比高增，CW 激光器芯片成为新增长极

随着 AI 技术的快速发展，光模块正加速向高速率演进，逐步从 400G/800G 向 1.6T 等更高速率发展。2024 年，公司 CW 70mW 激光器产品实现百万颗以上出货，产品采用非制冷设计，具备高功率输出和低功耗特性，适用于数据中心高速场景，成为公司新的增长极。此外，100GPAM4 EML、CW 100mW 芯片已完成客户验证，200G PAM4 EML 完成产品开发并推出，开始了针对更高速率 EML 芯片相关核心技术的研发工作。公司的数据中心及其他业务实现收入 4,803.83 万元，同比增长 919.10%。

#### 大功率激光器芯片大单签订，布局 GPO、OIO 前沿技术赛道

5月7日公司公布收到A客户关于大功率激光器芯片产品的采购订单，订单金额为6187.16万元（含税），预计将对公司经营业绩有积极影响。除此之外，公司瞄准CPO、OIO技术趋势的机遇，研发了300mW高功率CW光源，并实现该产品的核心技术突破，以满足与CPO/硅光集成的协同创新。针对OIO领域的CW光芯片需求，公司已开展相关预研工作。

## 盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为4.56、6.41、8.77亿元，EPS分别为1.34、2.02、2.98元，当前股价对应PE分别为99、66、44倍，公司坚持“电信+数通”双轮驱动，随着AI数据中心的需求，CW激光器芯片成为新增长极，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	252	456	641	877
增长率（%）	74.6%	80.9%	40.6%	36.7%
归母净利润（百万元）	-6	115	174	256
增长率（%）	-131.5%		51.4%	47.6%
摊薄每股收益（元）	-0.07	1.34	2.02	2.98
ROE（%）	-0.3%	5.3%	7.5%	10.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,121	1,268	1,422	1,625
应收款	130	162	211	240
存货	123	119	136	171
其他流动资产	37	68	96	131
流动资产合计	1,411	1,618	1,864	2,167
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	532	452	372	302
在建工程	44	17	7	3
无形资产	16	16	15	14
长期股权投资	118	118	118	118
其他非流动资产	26	26	26	26
非流动资产合计	736	629	538	463
资产总计	2,148	2,247	2,402	2,630
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	35	35	44	53
其他流动负债	18	18	18	18
流动负债合计	54	56	63	73
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	75	77	84	94
<b>所有者权益</b>				
股本	85	86	86	86
股东权益	2,073	2,170	2,318	2,536
负债和所有者权益	2,148	2,247	2,402	2,630

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-6	115	174	256
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	50	107	91	75
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-25	-58	-84	-90
经营活动现金净流量	19	165	181	242
投资活动现金净流量	-232	106	90	74
筹资活动现金净流量	359	-17	-26	-38
现金流量净额	147	254	246	278

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	252	456	641	877
营业成本	168	253	348	473
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	19	23	29	39
管理费用	26	32	42	53
财务费用	-17	-35	-40	-46
研发费用	55	59	77	88
费用合计	82	79	108	134
资产减值损失	-22	-15	-15	-15
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	2	3	3	3
营业利润	-15	115	174	257
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-15	115	174	256
所得税费用	-9	0	0	0
净利润	-6	115	174	256
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-6	115	174	256

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	74.6%	80.9%	40.6%	36.7%
归母净利润增长率	-131.5%		51.4%	47.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.3%	44.6%	45.7%	46.1%
四项费用/营收	32.4%	17.2%	16.8%	15.3%
净利率	-2.4%	25.2%	27.1%	29.2%
ROE	-0.3%	5.3%	7.5%	10.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	3.5%	3.4%	3.5%	3.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	1.9	2.8	3.0	3.6
存货周转率	1.4	2.1	2.6	2.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.07	1.34	2.02	2.98
P/E	-1847.1	99.3	65.6	44.4
P/S	44.9	25.0	17.8	13.0
P/B	5.5	5.3	4.9	4.5

## ■ 电子通信组介绍

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。