

2025年06月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

800G 及 400G 系列新品量产，光模块需求爆发推动利润高增

—剑桥科技（603083.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

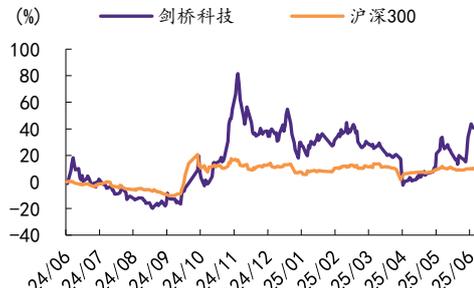
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-11

当前股价(元)	43.7
总市值(亿元)	117
总股本(百万股)	268
流通股本(百万股)	268
52周价格范围(元)	25.17-56.94
日均成交额(百万元)	830.67

市场表现



相关研究

■ 电信市场稳定贡献+数通市场集中爆发，2024 年利润增幅显著

2024 年营业收入实现 36.52 亿元，同比增长 18.31%，归属于上市公司股东的净利润实现 1.67 亿元，同比增长 75.42%，增幅显著，经营活动现金流量净额大幅提升，经营获现能力强化。业绩增长主要得益于高速光模块领域市场需求的集中爆发，也依托宽带与无线业务的稳定市场贡献。

■ 800G 及 400G 系列新品量产，推进 1.6T 研发布局

2024 年公司完成了 400G QSFP112 DR4/DR4+ 新产品、800G OSFP DR8/DR8+ 硅光新产品以及新一代低功耗低成本 400G QSFP-DD FR4/LR4 产品的开发并实现量产。新一代 800G OSFP 2×FR4/2×LR4 硅光新产品和基于 3nm DSP 的新一代 1.6T OSFP DR8/DR8+ 硅光新产品的开发进展顺利，预计于 2025 年进行客户送样和实现量产。多个新产品在多个客户顺利完成认证，预计将在 2025 年实现大批量发货。公司继续完善多款 800G LPO 产品开发，800G DR8 LPO 产品在客户交换机的测试结果良好，将继续推进 800G 和 1.6T LPO 和 LRO 产品的开发和迭代更新。完成多个产品在上海工厂和马来西亚工厂的量产和扩产，以满足 2025 年客户的需求。

■ 25G GPON 小批量发货，Wi-Fi 7 及万兆网关成功商用

宽带接入和无线通信领域同样成果显著。公司完成 25G GPON 产品研发并实现小批量发货，加快 10G GPON 市场拓展，持续优化产品成本和竞争力。Wi-Fi 7 及万兆网关产品在北美市场成功商用，OpenWi-Fi 架构的室外 AP 产品在全球多个应用场景实现部署，并构建北美本地化研发与支持团队，提升客户响应速度和产品适配能力。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 51.90、71.16、95.01 亿元，EPS 分别为 1.13、1.84、2.76 元，当前股价对应 PE 分别为 39、24、16 倍，公司在高速光模块领域取得重要突破，宽带接入和无线通信领域同样成果显著，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）	3,652	5,190	7,116	9,501
增长率（%）	18.3%	42.1%	37.1%	33.5%
归母净利润（百万元）	167	302	492	740
增长率（%）	75.4%	81.1%	63.1%	50.4%
摊薄每股收益（元）	0.62	1.13	1.84	2.76
ROE（%）	6.8%	11.0%	15.5%	19.3%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	527	544	856	1,021
应收款	1,253	1,422	1,560	1,952
存货	1,686	1,994	2,240	2,568
其他流动资产	168	228	313	418
流动资产合计	3,633	4,188	4,969	5,960
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	423	475	435	369
在建工程	227	91	36	15
无形资产	445	423	401	380
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	460	460	460	460
非流动资产合计	1,556	1,449	1,331	1,223
资产总计	5,189	5,637	6,300	7,183
流动负债:				
短期借款	992	992	992	992
应付账款、票据	1,278	1,440	1,643	1,837
其他流动负债	126	126	126	126
流动负债合计	2,429	2,605	2,826	3,042
非流动负债:				
长期借款	92	92	92	92
其他非流动负债	207	207	207	207
非流动负债合计	299	299	299	299
负债合计	2,728	2,904	3,124	3,341
所有者权益				
股本	268	268	268	268
股东权益	2,461	2,733	3,176	3,842
负债和所有者权益	5,189	5,637	6,300	7,183

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	167	302	492	740
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	241	107	116	107
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	153	-362	-248	-609
经营活动现金净流量	562	47	360	238
投资活动现金净流量	-294	85	95	87
筹资活动现金净流量	-252	-30	-49	-74
现金流量净额	16	101	406	251

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,652	5,190	7,116	9,501
营业成本	2,886	4,038	5,444	7,202
营业税金及附加	5	5	7	10
销售费用	90	125	171	228
管理费用	198	270	391	523
财务费用	23	29	20	15
研发费用	320	446	619	817
费用合计	631	869	1,201	1,583
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
营业利润	167	299	485	728
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	3	3	3	3
利润总额	163	295	482	725
所得税费用	-4	-6	-11	-16
净利润	167	302	492	740
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	167	302	492	740

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	18.3%	42.1%	37.1%	33.5%
归母净利润增长率	75.4%	81.1%	63.1%	50.4%
盈利能力				
毛利率	21.0%	22.2%	23.5%	24.2%
四项费用/营收	17.3%	16.8%	16.9%	16.7%
净利率	4.6%	5.8%	6.9%	7.8%
ROE	6.8%	11.0%	15.5%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	52.6%	51.5%	49.6%	46.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.3
应收账款周转率	2.9	3.6	4.6	4.9
存货周转率	1.7	2.0	2.4	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.62	1.13	1.84	2.76
P/E	70.3	38.8	23.8	15.8
P/S	3.2	2.3	1.6	1.2
P/B	5.1	4.5	3.9	3.2

■ 电子通信组介绍

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。