



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

1.41 亿大单驱动业绩高弹性，国产替代突破再验证

——源杰科技重大订单点评

买入（维持）

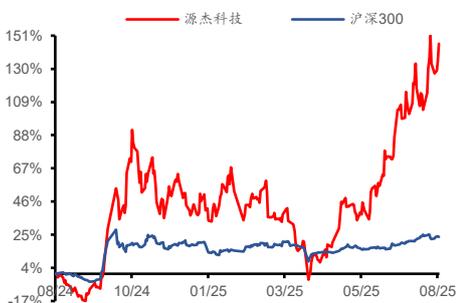
行业：通信
日期：2025年08月11日

分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号：S0870523040005
联系人：杨昕东
SAC 编号：S0870123090008

基本数据

最新收盘价（元）	235.00
12mth A 股价格区间（元）	79.20-239.79
总股本（百万股）	85.95
无限售 A 股/总股本	69.98%
流通市值（亿元）	141.35

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

■ 投资摘要

事件概述

2025年8月7日，源杰科技发布公告称，收到A客户及其子公司关于大功率激光器芯片产品的采购订单，订单规模显著高于季度营收均值，总金额为1.41亿元（含税）。此次交易属于公司日常经营销售订单行为，预计将对公司经营业绩产生积极影响。公司表示，若订单顺利实施，将根据具体订单的相关规定及收入确认原则在相应的会计期间确认收入。

核心观点

订单催化营收/利润双端成长，产品结构加速改善。本次订单规模（1.41亿元）约占24年公司总营收（2.52亿元）的56%，订单指引或显著推动公司营收端的预期改善。我们认为，本次订单将对25年营收/利润端产生较大催化作用，有益于增厚25-26年公司的业绩弹性。**技术壁垒获关键认证，国产替代仍为主要成长逻辑。**公司光芯片产品的特性、可靠性以及批量供货能力历经下游客户的长期验证，我们认为，本次大额订单的确认则进一步证实了下游客户对公司光芯片的需求依赖，需求端扩容逻辑不变；此外，根据中投产业研究院，目前国内光芯片企业仅在2.5G和10G领域中实现核心技术掌握，对于高端光芯片的国产替代率仍较低，25G以上光芯片的国产化率仅5%，相关产品出货仍以海外光芯片厂商为主，我们认为，光芯片国产化替代与下游需求兴盛逻辑双轮并行。

AI 产业浪潮驱动，光芯片产业迎来持续催化。我们认为，当前，国产高端光芯片在高速率领域技术成熟度仍有提升空间，国产替代进程加速叠加政策端持续加码，有望共同驱动光芯片行业迎来显著的β收益机会。

■ 投资建议

伴随AI产业的加速发展，算力集群全球化建设新局面开始出现，光通信产业链有望得到进一步强化。公司是国内光芯片产业龙头，有望依靠数通侧光模块的放量实现企业高速增长。我们预计2025-2027年公司营业收入为5.30、7.99、10.38亿元，实现归母净利润1.68、3.30、4.36亿元，26-27年预计同比增长97.03%、32.15%，对应PE为61.18、46.29倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

AI大模型商用化不及预期；北美云厂商投资不及预期；网络架构转变；宏观经济不及预期等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	252	530	799	1038
年增长率	74.6%	110.2%	50.7%	29.9%
归母净利润	-6	168	330	436

年增长率	-131.5%	2,831.7%	97.0%	32.1%
每股收益 (元)	-0.07	1.95	3.84	5.08
市盈率 (X)	—	120.54	61.18	46.29
市净率 (X)	9.74	9.02	7.91	6.82

资料来源: iFinD, 上海证券研究所 (2025 年 08 月 08 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1121	1128	1206	1391
应收票据及应收账款	130	316	427	569
存货	123	175	225	289
其他流动资产	38	82	129	141
流动资产合计	1411	1700	1987	2389
长期股权投资	118	118	118	118
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	532	586	636	672
在建工程	44	10	10	10
无形资产	16	17	18	19
其他非流动资产	26	50	50	51
非流动资产合计	736	782	833	871
资产总计	2148	2482	2820	3260
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	35	185	203	221
合同负债	1	8	10	12
其他流动负债	18	29	34	43
流动负债合计	54	222	246	276
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	23
非流动负债合计	21	21	21	23
负债合计	75	243	268	298
股本	85	86	86	86
资本公积	1870	1889	1889	1889
留存收益	173	323	636	1046
归属母公司股东权益	2073	2239	2552	2962
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2073	2239	2552	2962
负债和股东权益合计	2148	2482	2820	3260

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	19	140	226	333
净利润	-6	168	330	436
折旧摊销	51	82	86	99
营运资金变动	-34	-114	-185	-198
其他	8	5	-5	-5
投资活动现金流量	-232	-131	-132	-123
资本支出	-106	-103	-137	-137
投资变动	-130	-10	-10	0
其他	4	-18	15	15
筹资活动现金流量	-43	-1	-17	-25
债权融资	0	0	1	1
股权融资	22	20	0	0
其他	-65	-21	-17	-26
现金净流量	-255	7	78	185

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	252	530	799	1038
营业成本	168	222	294	383
营业税金及附加	3	7	12	13
销售费用	19	30	40	47
管理费用	26	48	64	73
研发费用	55	64	72	83
财务费用	-17	-4	-4	-4
资产减值损失	-22	-10	-10	-10
投资收益	2	8	15	15
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	-15	186	367	485
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	-15	186	367	485
所得税	-9	19	37	48
净利润	-6	168	330	436
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-6	168	330	436

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	33.3%	58.2%	63.2%	63.1%
净利率	-2.4%	31.6%	41.3%	42.0%
净资产收益率	-0.3%	7.5%	12.9%	14.7%
资产回报率	-0.3%	6.8%	11.7%	13.4%
投资回报率	-0.7%	7.3%	12.8%	14.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	74.6%	110.2%	50.7%	29.9%
EBIT 增长率	181.0%	618.9%	99.0%	32.4%
归母净利润增长率	131.5%	2,831.7%	97.0%	32.1%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.07	1.95	3.84	5.08
每股净资产	24.12	26.05	29.69	34.47
每股经营现金流	0.22	1.62	2.63	3.88
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.30
营运能力指标				
总资产周转率	0.12	0.23	0.30	0.34
应收账款周转率	2.28	2.53	2.29	2.22
存货周转率	1.28	1.49	1.47	1.49
偿债能力指标				
资产负债率	3.5%	9.8%	9.5%	9.1%
流动比率	26.16	7.65	8.06	8.67
速动比率	23.45	6.73	7.00	7.47
估值指标				
P/E	—	120.54	61.18	46.29
P/B	9.74	9.02	7.91	6.82
EV/EBITDA	644.72	72.26	42.30	32.43

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断