

激光器芯片突破在即，多业务发展迎新空间

——永鼎股份（600105.SH）公司深度报告

2025 年 08 月 11 日

- **永鼎股份：光电交融协同发展，激光器芯片、高温超导带材打造第二增长曲线。**公司是国内光缆行业首家民营上市公司，目前已从最初的单一线缆制造商，逐步成为汽车线束、光通信、电力工程、超导及铜导体、大数据应用服务等多产业齐头并进的集成型一体化解决方案提供商，2024 年公司汽车线束、光通信、电力工程业务营业收入占比分别约 29.3%、27.1%、25.3%，光通信与海外市场盈利能力相对坚挺。
- **高速光模块产业链蓬勃发展，国内超导突破百亿空间。**2024 年海外微软、亚马逊、谷歌、脸书四大互联网大厂 Capex 合计 2,119.26 亿美元/+56.1%，与国内字节跳动等共同引领千万只级 800G 光模块出货量。据 LightCounting 数据，2024-2029 年全球光模块市场规模 CAGR 约 22%，国内供应商实力增强份额抬升。光器件定制化程度较高，厂商间高中低端层次分明，光芯片国产替代迫在眉睫。第二代超导材料 REBCO 在液氢与液氦温度区间内拥有较高的不可逆场与电流密度，产业化前景广阔。据赛迪顾问数据，预计 2026 年国内超导市场规模将达 139.2 亿，可控核聚变是高温超导重要应用，2025 年以来 BEST 项目提前启动、聚变公司在沪成立等催化不断。
- **公司激光器芯片突破在即，高温超导带材产能加速扩张。**2024 年参股子公司鼎芯光电建成国内稀缺的 IDM 激光器芯片工厂，2025 年 2 月永鼎鼎芯光电科技项目正式开工，建成投产后预计将年产光子集成芯片约 1,500 万颗。公司在第二代高温超导带材上采用 IBAD+MOCVD 路线，所制备的超导材料磁通钉扎性能优异，在带材长度与强磁场适应性方面全球领先，2025 年上半年超导带材产能约 2,000km，未来 2-3 年内计划进一步扩充至 2 万 km。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.6/1.41/2.1 亿，对应 EPS 分别为 0.25/0.1/0.14 元（2025Q1 对联营企业以权益法确认的投资收益因素在 2026-2027 年盈利预测中暂不考虑）。考虑公司多业务布局不断取得突破，首次覆盖，给予永鼎股份“推荐”评级。
- **风险提示：**国内宏观经济波动的风险；算力产业趋势与可控核聚变政策导向转变的风险；光通信、超导及铜导体行业竞争加剧的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,111.16	4,517.06	5,288.97	6,119.22
收入增速（%）	-5.38	9.87	17.09	15.70
归母净利润（百万元）	61.41	360.05	140.73	209.56
利润增速（%）	42.00	486.25	-60.91	48.90
毛利率（%）	16.60	17.71	18.61	19.49
摊薄 EPS（元）	0.04	0.25	0.10	0.14
PE	211.87	36.14	92.46	62.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

永鼎股份（600105.SH）

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

洪烨

☎：0755-8347-9312

✉：hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

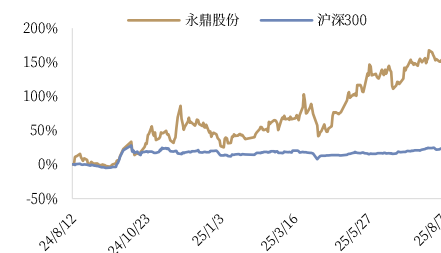
市场数据

2025-08-11

股票代码	600105.SH
A 股收盘价（元）	8.90
上证指数	3,647.55
总股本（万股）	146,199
实际流通 A 股（万股）	146,199
流通 A 股市值（亿元）	130

相对沪深 300 表现图

2025-08-11



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

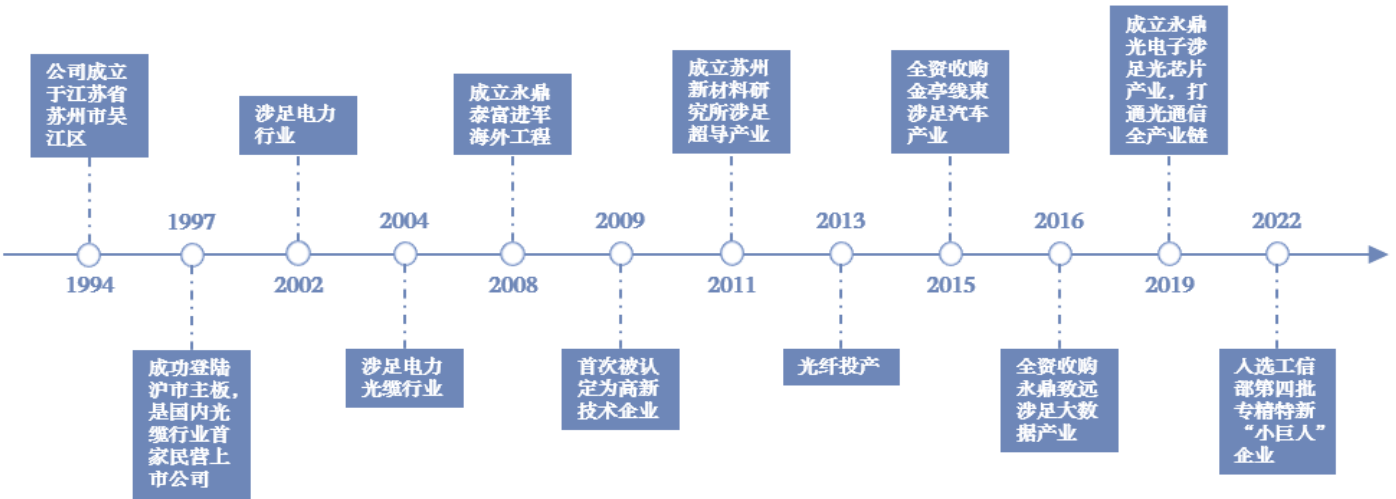
一、 永鼎股份：光电交融协同发展，激光器芯片、高温超导带材打造第二成长曲线.....	3
（一）光电交融协同发展，激光器芯片、高温超导带材打造第二成长曲线.....	3
（二）2024&2025Q1 业绩高增，光通信与海外市场盈利能力相对坚挺.....	4
（三）民营企业股权相对分散，参控股子公司众多.....	6
二、 高速光模块产业链蓬勃发展，国内超导突破百亿空间	7
（一）汽车线束定制化成分较重，“新四化”驱动高压、高频、高速迭代.....	7
（二）新型光纤崭露头角，高速光模块产业链蓬勃发展	8
（三）国内超导突破百亿空间，2025 年以来可控核聚变催化不断.....	12
三、 公司激光器芯片突破在即，高温超导带材产能加速扩张	16
（一）鼎芯光电科技项目开工，100G EML 批量供应	16
（二）MOCVD 强磁场适应性强，高温超导带材产能加速扩张.....	16
四、 盈利预测、估值分析与投资建议	18
（一）盈利预测	18
（二）估值分析	19
（三）投资建议	20
五、 风险提示	21

一、永鼎股份：光电交融协同发展，激光器芯片、高温超导带材打造第二成长曲线

（一）光电交融协同发展，激光器芯片、高温超导带材打造第二成长曲线

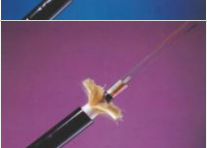
外延式发展围绕光通信全产业链布局，激光器芯片、高温超导带材打造第二成长曲线。江苏永鼎股份有限公司 1994 年 6 月成立于江苏省苏州市吴江区，1997 年 9 月成功登陆沪市主板，是国内光缆行业首家民营上市公司，2008 年 1 月成立永鼎泰富进军海外工程，2009 年 2 月首次被认定为高新技术企业，2011 年 1 月成立苏州新材料研究所涉足超导产业，2015 年 1 月全资收购金亨线束涉足汽车产业，2019 年 4 月成立永鼎光电子涉足光芯片产业，打通光通信全产业链，2022 年 8 月入选工信部第四批专精特新“小巨人”企业。历经三十余载的发展，公司坚持“做强光纤光缆、做精光器件、做实超导应用、提高系统集成能力、创新海外布局”以实现新跨越，已从最初的单一线缆制造商，逐步成为汽车线束、光通信、电力工程、超导及铜导体、大数据应用服务等多产业齐头并进的集成型一体化解决方案提供商，2024 年公司汽车线束、光通信、电力工程业务营业收入占比分别约 29.3%、27.1%、25.3%。据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司隶属于“C38 电气机械和器材制造业”中的“C3831 电线、电缆制造业”。

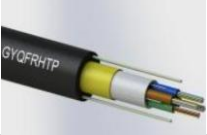
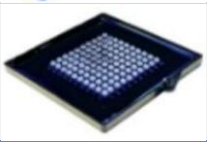
图1：永鼎股份发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，中国银河证券研究院

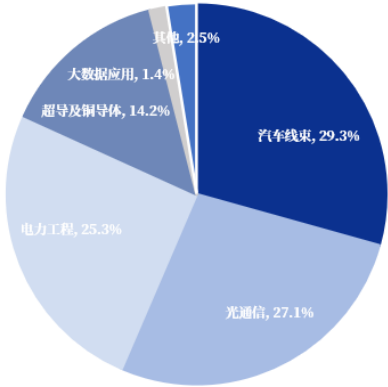
表1：永鼎股份产品简介

产品大类	产品小类	示意图	产品大类	产品小类	示意图
光纤	单模光纤		电缆	数据缆	
	室外光缆			同轴缆	
	架空光缆			市话缆	

	FTTX 光缆			特种线缆	
	特种光缆		电力工程	循环电站	
	带状光缆			变电站	
	束状光缆			传统燃油汽车	
光器件	无源芯片及组件		汽车线束	新能源汽车	
	100G 光模块			第二代高温超导带材	
光模块			超导带材		

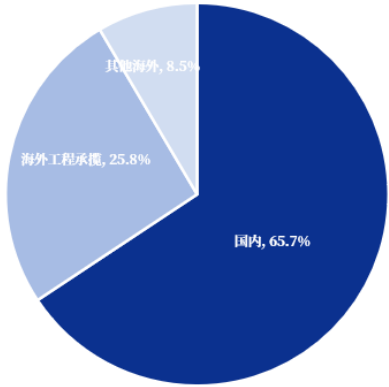
资料来源：公司官网，公司公告，中国银河证券研究院

图2：2024 年公司营业收入产品分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2024 年公司营业收入区域分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

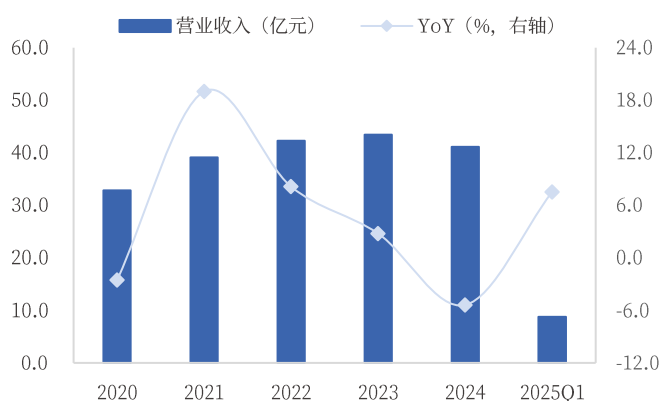
(二) 2024&2025Q1 业绩高增，光通信与海外市场盈利能力相对坚挺

2024&2025Q1 业绩高增，大力发展激光器芯片与高温超导带材。2024 年公司实现营业收入 41.11 亿/-5.4%、归母净利润 0.61 亿/+42%，2025Q1 实现营业收入 8.78 亿/+7.5%、归母净利润 2.9 亿/+960.6%，公司对联营企业东昌投资以权益法确认的投资收益同比增加约 2.92 亿对业绩影响较大。2021-2022 年在芯片短缺与疫情散发的双重交叉挑战下，公司传统燃油汽车线束稳中有进，新能源汽车线束相继通过蔚来、岚图、比亚迪、小鹏、东风等主机厂的体系认可，定点项目持续扩张，全自动高压线束生产线正式量产运营，同时逐步渗透至工程机械与商用车领域，光通信方面光

纤光缆提升非运营商与海外市场尤其是欧洲与亚洲市场的订单比重，特种产品产业化有序落地，同时抢抓数字经济发展机遇，实现“光芯片-光器件-光模块-系统集成”的全产业链布局，AWG 与滤波器系列波分稳定供货，激光器芯片与 DCI 盈利贡献逐步增大，电力工程在南亚以孟加拉国为中心、在东非以埃塞俄比亚为中心辐射周边，长期扎根“一带一路”沿线国家，适度投标竞标储备项目，尤其是 EPC 电网改造方向，整体业绩高速增长。2023 年以来国际经济形势复杂多变，地缘政治冲突升级，贸易保护主义抬头，公司主营业务结构性分化，汽车线束与电力工程进入调整期形成拖累，而光通信尤其是铜缆产品产销两旺，存货周转率抬升，还扩展至 ICT 与信息安全领域，同时公司乘新质生产力之风，大力发展激光器芯片与高温超导带材，磁约束可控核聚变、超导感应加热、磁拉单晶、MRI 等应用日益精进。

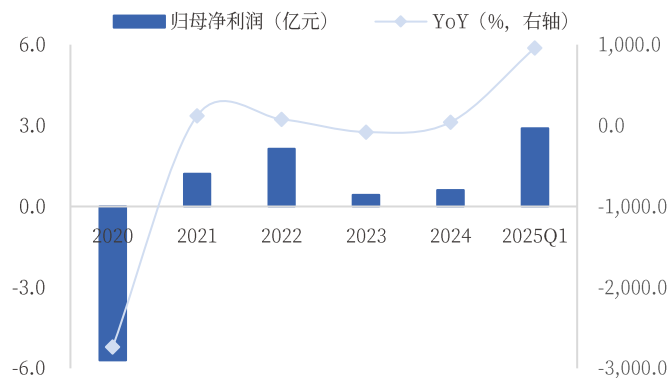
光通信与海外市场盈利能力相对坚挺，数字化转型改善生产效率。2024 年公司实现销售毛利率 16.6%/-0.7pct、销售净利率 1.8%/-0.9pct，2025Q1 实现销售毛利率 14.7%/-2.7pct、销售净利率 32.5%/+28.6pct，其中光通信与海外市场盈利能力相对坚挺，大数据应用波动较大。近年来公司聚焦光棒制造、仓储物流、能源管理等核心场景，建成 MES、WCS、EMS 三大数字化平台，“永鼎光通信智慧产业园”获评国家级“数字化转型示范园区”，通过数字化工厂与工业互联网建设，实现核心工艺参数自主可控、质量全周期追溯与能耗优化，产品良率与生产效率显著改善，期间费用率趋于稳定，其中研发费用率略有提升，主要研发方向包括超细线径焊接高压线束、高沉积速率光棒、超低损耗光纤、适配硅光的 DFB 光芯片、高性能超导薄膜磁通钉扎等，偿债能力稳健，资产负债率在 60%附近。

图4: 2020-2025Q1 公司营业收入与增速



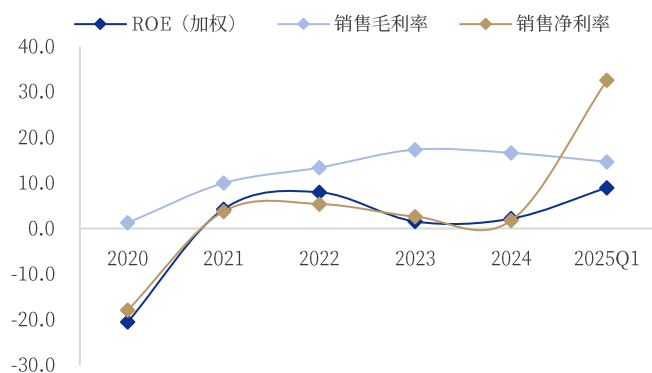
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 2020-2025Q1 公司归母净利润与增速



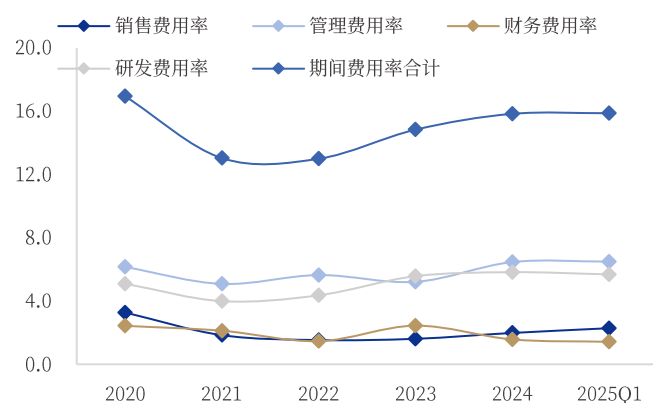
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 2020-2025Q1 公司盈利能力 (单位: %)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 2020-2025Q1 公司期间费用率 (单位: %)

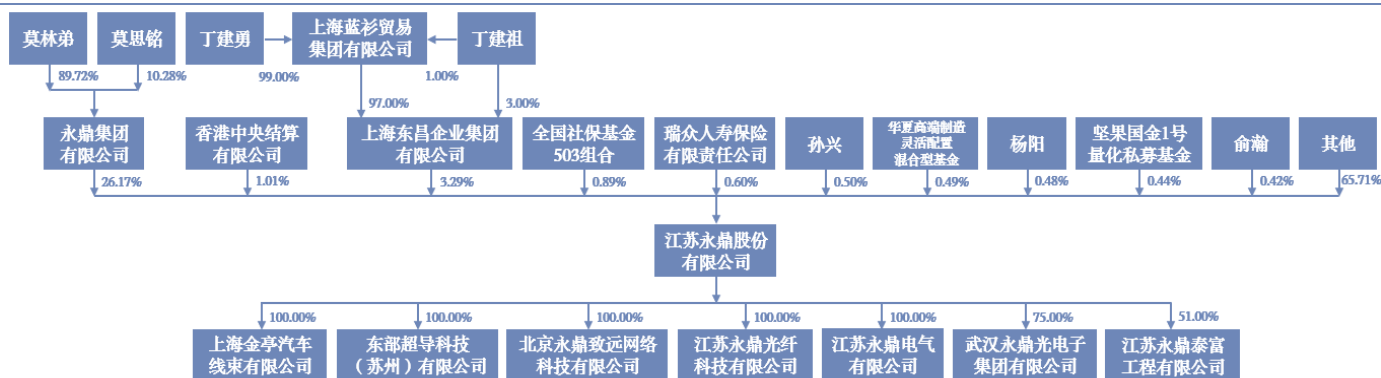


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）民营企业股权相对分散，参控股子公司众多

民营企业股权相对分散，参控股子公司众多。截至 2025Q1 公司前十大股东合计持股 34.3%，董事长莫思铭先生与集团公司董事长莫林弟先生为公司实际控制人，通过集团公司合计持股 26.2%，东昌集团与陆股通分别持股 3.3%与 1%，其余股东持股均不足 1%，股权相对分散，前十大股东中不乏社保、险资、公募等实力雄厚的机构股东。永鼎股份拥有各类参控股子公司与联合营企业 51 家，其中全资子公司 18 家、控股子公司 4 家，金亨线束、永鼎泰富、永鼎光电子、东部超导、永鼎致远等规模相对较大。

图8：截至 2025Q1 永鼎股份股权结构



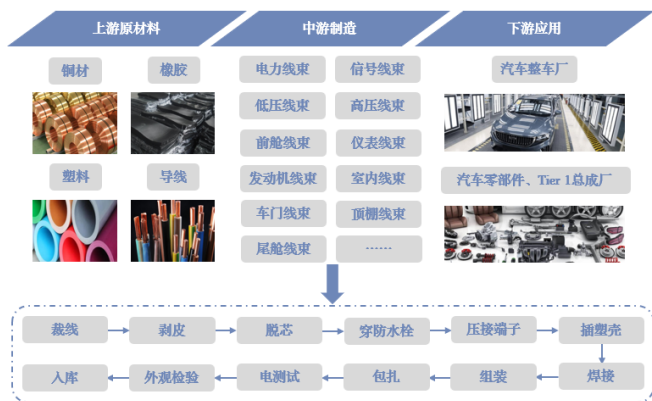
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、高速光模块产业链蓬勃发展，国内超导突破百亿空间

（一）汽车线束定制化成分较重，“新四化”驱动高压、高频、高速迭代

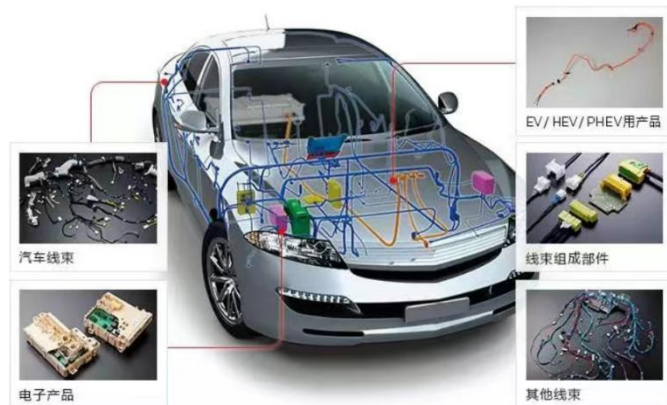
汽车线束是汽车的“血管”与“神经”，定制化成分较重。汽车线束是汽车电子电路的网络主体，是汽车的“血管”与“神经”，在形成完整连接的同时，将能量与信号在各种负责控制与执行的电气设备与器件间进行传输与分配，是整车中不可或缺的系统级零部件。汽车线束通常由金属材料冲压而成的接触件端子，与电线电缆连接后外侧塑压绝缘体或金属壳体等加以保护，最后再以线束捆扎，因此产业链上游原材料主要涉及铜、铝、橡胶、塑料等制成的导线、连接器、继电器、熔断器、绝缘管、密封塞、波纹管、护套、海绵、胶带、扎带、支架、螺栓、保险夹等组件，据线束世界公众号数据，铜材约占汽车线束成本的65%-80%，中游包括前舱、仪表、发动机、室内、车门、顶棚、尾舱等各类用途的线束制造，下游供应传统燃油或新能源汽车整车、零部件、Tier 1总成厂商。整体而言汽车线束定制化成分较重，不同车型有各自的设计方案与质量标准，但基础工艺与编成形式大致相同。

图9：汽车线束产业链与生产流程



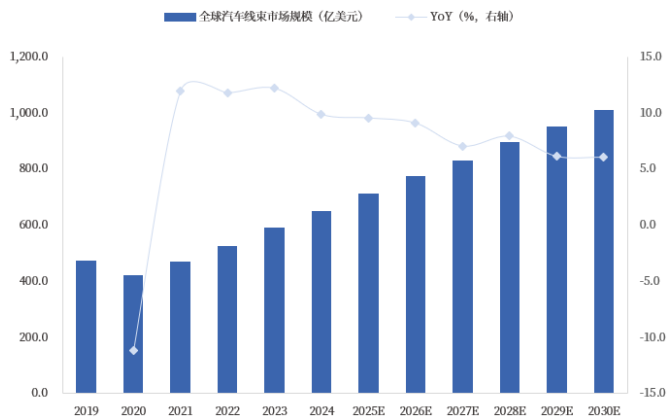
资料来源：威贸电子招股说明书，亿渡数据，中国银河证券研究院

图10：汽车线束分布示意图



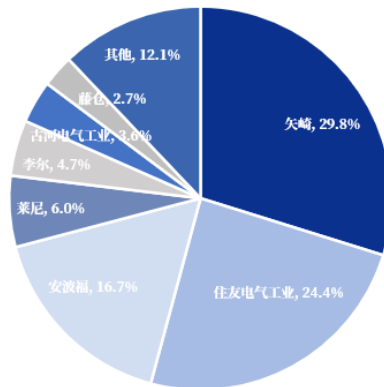
资料来源：NEAS GBA 公众号，中国银河证券研究院

图11：2019-2030 年全球汽车线束市场规模与增速



资料来源：Global Info Research，中国银河证券研究院

图12：2024 年国内汽车线束市场竞争格局



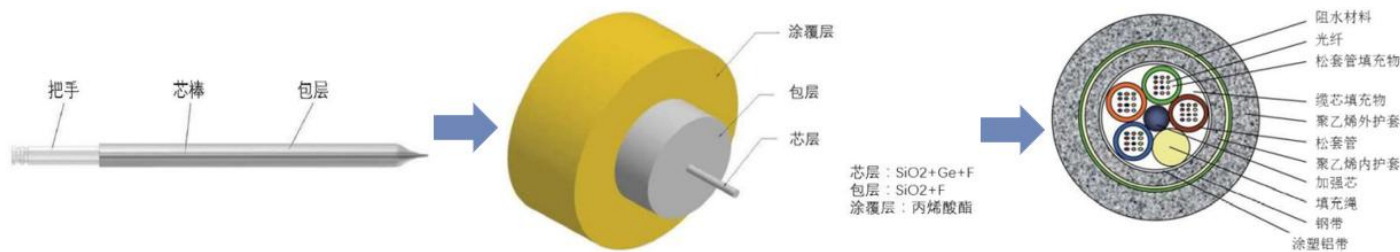
资料来源：NEAS GBA 公众号，中国银河证券研究院

汽车“新四化”驱动线束迭代，当下仍由外资主导。目前汽车电动化、网联化、智能化、共享化的“新四化”趋势已成业内共识，驱动汽车线束向高压、高频、高速的方向发展，以满足能量传输功率与信号传输速率强烈的迭代需求，降低过载、短路、断路、电压波动、信号衰减等问题的产生概率，同时据线束专家公众号数据，线束重量约占整车的5%，需要给出成熟的轻量化解决方案。据 Global Info Research 数据，2024 年全球汽车线束市场规模约 648.23 亿美元/+9.9%，国内约占全球的 30%，由于汽车布线结构复杂，智能制造尚未普及线束生产全流程，组装对人工依赖程度较高，产能扩张在一定程度上受限，未来随着汽车线束自动化水平沿着工序自前道向后道拓展，规模潜力将进一步释放，预计 2030 年将超千亿美元。汽车线束技术指标包括机械、电气、环境等特性，机械特性包括尺寸、冲击、振动、插拔力等，电气特性包括电路载流、信号传递、电磁干扰等，环境特性包括耐高低温、耐腐蚀、耐磨、抗噪等，据线束世界公众号数据，当下汽车线束行业仍由外资主导，在 1,500V 以上高压、车载以太网等领域专利较多，2024 年矢崎（日本）、住友电气工业（日本）、安波福（美国）凭借液冷充电技术、SVA 架构等占据约 70.9% 的份额，国内电连技术、沪光股份、永鼎股份、瑞可达、壹连科技等自主企业逐步积累配套经验，提升国产化率。

（二）新型光纤崭露头角，高速光模块产业链蓬勃发展

光纤预制棒集中产业链七成利润，国内光缆产能全球领先。光纤光缆凭借其在成本、容量、衰减度、安全性、保密性、传输距离、使用寿命等方面的优势，成为 5G、AI、IDC、算力、物联网等新型基础设施的承载底座。尽管光纤光缆在行业划分时通常被归为一类，但实际上存在“光纤预制棒-光纤-光缆”的上下游关系。光纤预制棒一般为圆柱形高纯度石英玻璃棒，由把手、芯棒、包层组成，芯棒折射率较高，包层折射率较低，直径约数十至 200mm，长度约 1m 至数米，单根预制棒混合聚乙烯、涂料、束管料等可制造上千 km 的光纤，产业链利润的约 70% 均集中于此，目前上游高端材料与设备的进口依赖度超 70%，但光纤预制棒的国产化率已突破 80%。光纤的典型结构为多层同轴圆柱体，由芯层、包层、涂覆层组成，芯层折射率高于包层、损耗率低于包层，芯层与包层的主要成分为高纯度二氧化硅、锗、氟，涂覆层则由丙烯酸酯、硅橡胶、尼龙组成，光纤一般可分为用于长距传输的单模光纤与用于短距传输的多模光纤。光缆是最终产成品，由缆芯、护套组成，缆芯包含相当数量的光纤，护套由聚乙烯或聚氯乙烯与铝带或钢带组成，光缆通常直接销售给终端客户，用于通信线路、IDC、智能电网、轨道交通、医学激光、军事传感等领域。国内光缆产能占据全球半壁江山主导出口，但同质化竞争亦导致毛利率偏低。

图13：“光纤预制棒-光纤-光缆”产业链

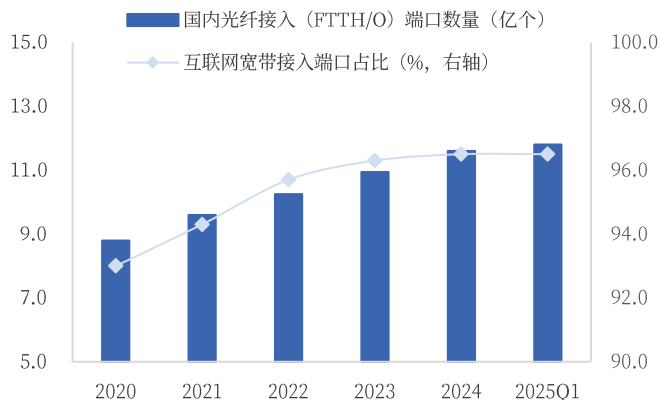


资料来源：亿渡数据，中国银河证券研究院

国内新型光纤崭露头角，海外通信基建空间仍存。国内数字经济与网络建设进入高质量发展阶段，大容量、长距离、低时延的光传输技术广泛运用，新型光纤崭露头角，兼具较大有效面积与较低衰减系数、用于通信骨干网升级与 IDC 长距离互联的 G.654.E 光纤，以及能够进一步提升传输能

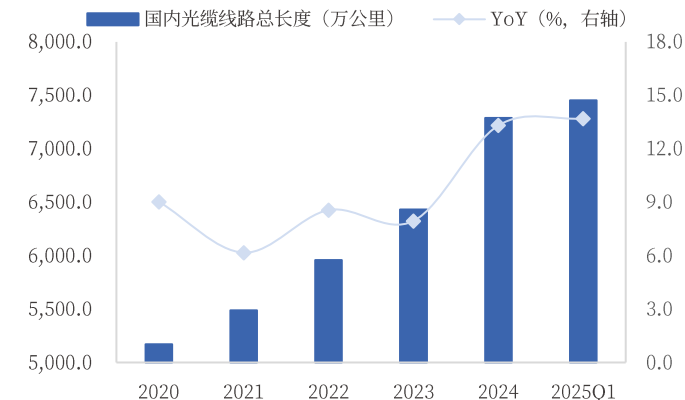
力的多芯、少模等空分复用光纤的市场需求持续增长，用于算力中心内部的中高端多模光纤供不应求，能够实现超高速光传输的空芯光纤研发与产业化进程不断提速，而海外市场各国不断强化对通信网络基础设施建设的投资，仍存在较大空间，光纤光缆有望率先复苏。据工信部数据，截至 2025Q1 国内光纤接入（FTTH/O）端口数量 11.8 亿个，占互联网宽带接入端口的 96.5%，国内光缆线路总长度 7,454 万 km/+13.7%，其中接入网、本地网中继、长途分别占比 59.2%、39.3%、1.5%。

图14：2020-2025Q1 国内光纤接入（FTTH/O）端口数量与占比



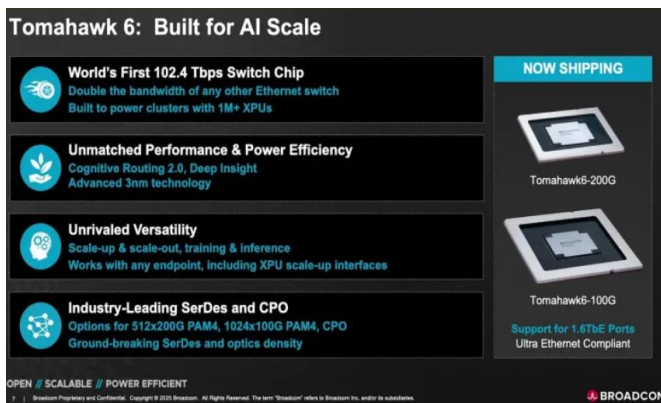
资料来源：工信部，中国银河证券研究院

图15：2020-2025Q1 国内光缆线路总长度与增速



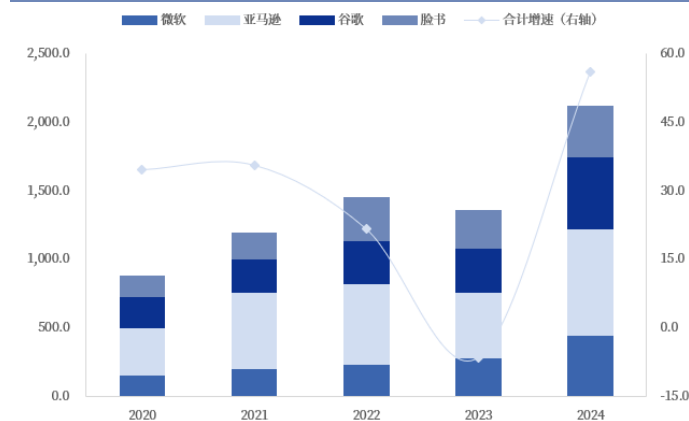
资料来源：工信部，中国银河证券研究院

图16：博通发布全球首款 102.4Tbps 级速率交换芯片 Tomahawk 6



资料来源：博通官网，中国银河证券研究院

图17：2020-2024 年海外四大互联网大厂资本开支与增速（单位：亿元，%）

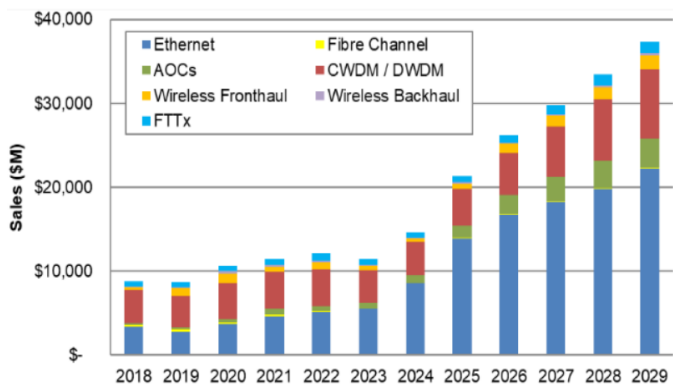


资料来源：各公司年报，中国银河证券研究院

800G 光模块渐成主流，国内供应商份额抬升。2024 年 AI 应用的持续拓展继续拉动“算力-连接-存储”等方面的硬件基础设施需求，伴随万卡级与十万卡级 AI 算力集群的加速部署，作为 AI 算力互联全光底座的高速光模块产业链蓬勃发展。由于网络集群中的拓扑结构决定光模块用量，当交换芯片速率达 51.2Tbps 时，400G 光模块成为主流、800G 光模块规模初具，当交换芯片速率达 102.4Tbps 时，800G 光模块成为主流、1.6T 光模块规模初具，2025 年 6 月博通发布全球首款 102.4Tbps 级速率交换芯片 Tomahawk 6，叠加英伟达 GB300 芯片有望于 2025 年下半年量产，光模块技术迭代加速。2024 年海外微软、亚马逊、谷歌、脸书四大互联网大厂 Capex 合计 2,119.26 亿美元/+56.1%，据 FactSet 数据，预计 2025 年将达 3,055 亿美元，与国内字节跳动等共同引领千万只级 800G 光模块出货量，而 400G 市场在华为、腾讯、阿里、百度等的支持下活力依旧。2024 年 12 月国家发改委等六部门发布《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》，提出打造全国一体化算力体系，发展通算、智算、超算等多元化算力资源，未来五年国内数据产业规模 CAGR 超 15%。

据 LightCounting 数据, 2024-2029 年全球光模块市场规模 CAGR 约 22%, 2029 年有望突破 370 亿美元, 国内占比约 17.6%, 其中数通光模块市场规模 CAGR 约 27%, 2029 年有望突破 258 亿美元, 2029 年 800G 与 1.6T 光模块市场规模将超 160 亿美元, 国内供应商实力增强份额抬升, 2024 年全球光模块企业出货量 Top 10 国内独占六席。

图18: 2018-2029 年全球光模块细分市场规模



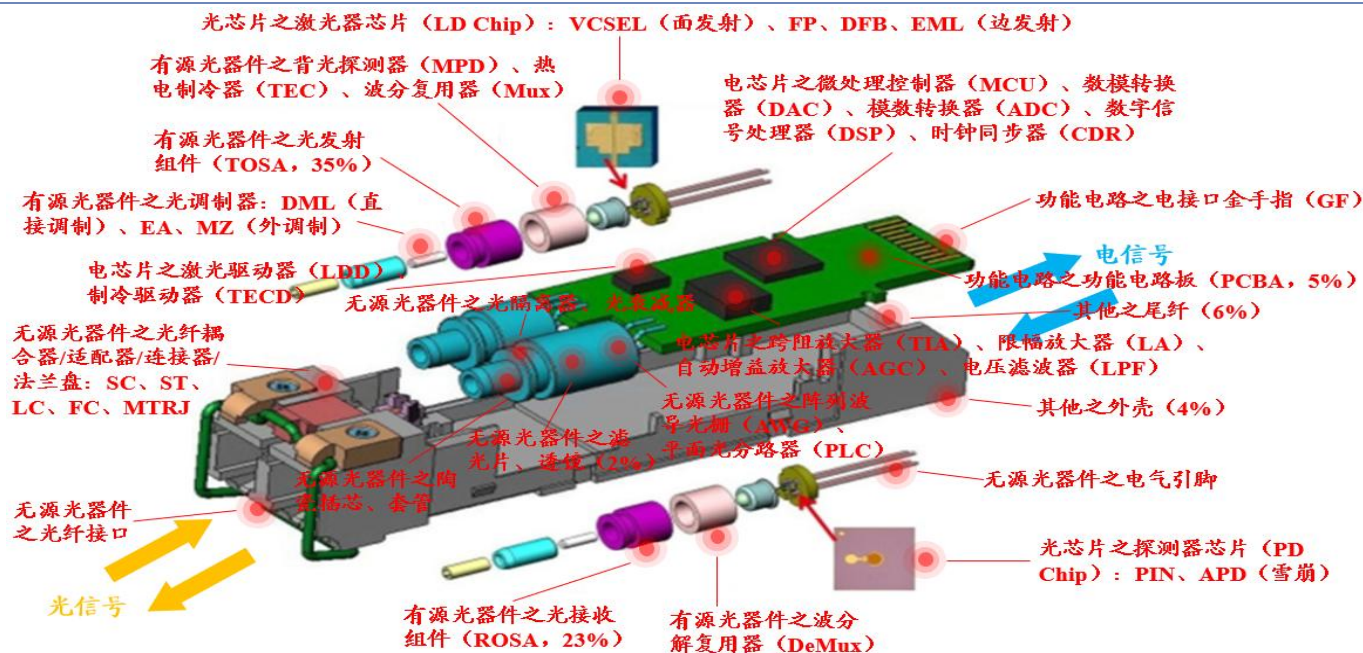
资料来源: LightCounting, 中国银河证券研究院

图19: 2010、2018、2023、2024 年全球光模块企业出货量 Top 10

Ranking of Top 10 Transceiver Suppliers				
2010	2018	2023	2024	
Finisar	Finisar	1	Innolight	Innolight
Opnext	Innolight	2	Coherent	Coherent
Sumitomo	Hisense	3	Huawei	Eoptolink
Avago	Accelink	4	Cisco	Huawei
Source Photonics	FOIT (Avago)	5	Accelink	Cisco
Fujitsu	Lumentum/Oclaro	6	Hisense	Accelink
JDSU	Acacia	7	Eoptolink	Hisense
Emcore	Intel	8	HGGenuine	Marvell
WTD	AOI	9	Source Photonics	HGGenuine
NeoPhotonics	Sumitomo	10	Marvell	Source Photonics

资料来源: LightCounting, 中国银河证券研究院

图20: 光模块内部器件、芯片结构拆分



资料来源: IMT-2020 (5G) 推进组《5G 承载光模块白皮书》, 中国银河证券研究院

光器件厂商间高中低端层次分明, 光芯片国产替代迫在眉睫。光器件是光通信网络中的基础组件, 承担着光信号的产生、调节、探测、发送、接收、连接、传输、相干、波分复用、解复用、转换、放大、隔离、过滤等功能, 可与各类光/电芯片封装成光模块, 也可与光模块进一步组合成光设备。按照工作时是否需要能源驱动, 光器件又分为有源与无源两大类, 有源光器件主要包括光发射组件 (TOSA)、光接收组件 (ROSA)、光调制器、光放大器等, 无源光器件主要包括光纤连接器、光耦合器/光隔离器、波分复用器、光分路器、光衰减器、光开关、光背板、光环行器、光滤波器、阵列波导光栅 (AWG) 等, 其中 TOSA 与 ROSA 在光模块中的成本占比约 35% 与 23%, 光发射技术壁垒高于光接收。由于光信号在光器件中的处理与传输速率存在瓶颈, 因此光器件的性能直接决

定整个光通信网络的质量。而光器件中最为关键的是以掺杂砷化镓（GaAs）、磷化铟（InP）等 III-V 族化合物的半导体材料为增益介质的光芯片成本占比约 50%，同样分为有源与无源两大类，有源光芯片又分为激光器芯片与探测器芯片两小类，激光器芯片按出光结构又进一步细分为面发射芯片（VCSEL）与边发射芯片（EEL），EEL 又有 FP、DFB、EML 三种，其中 VCSEL 与 FP 适用于短距传输，DFB 与 EML 适用于长距传输，探测器芯片主要包括 PIN 与 APD。

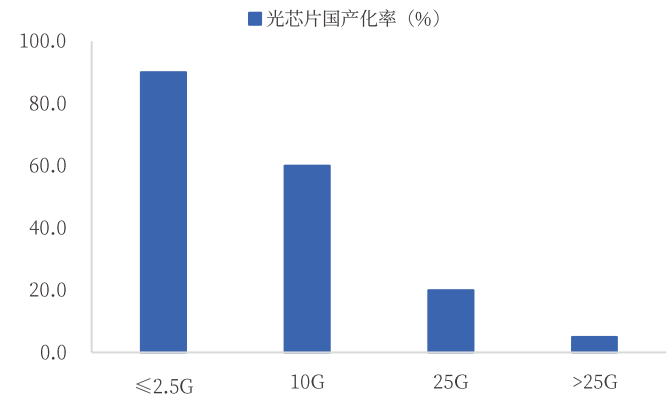
据 Yole Development 数据，2024 年全球光器件市场规模约 279 亿美元，据 LightCounting 数据，2024 年全球光芯片市场规模约 35 亿美元，预计 2030 年将超 110 亿美元。光器件行业中不同客户对产品尺寸、光纤芯数、端口类别等参数要求存在差异，因此定制化程度较高，且单笔订单需求量较大，需根据品类与交货期灵活调整生产组织，导致厂商间高中低端层次分明，而光芯片在电信市场中 2.5G 与 10G 激光器芯片国内相关企业实现技术攻关，据智研咨询数据，国产化率分别约 90%与 60%，但大功率、低色散、高速调制等场景需求提升光芯片的研发门槛，25G 以上的高端产品国产化率仅约 5%，在 IDC 市场中目前 100G PAM4 EML 盛行，仍由外资主导，国产替代迫在眉睫。

表2：激光器芯片与探测器芯片对比

光芯片大类	光芯片小类	传输距离	工作波长	产品特性	应用场景
激光器芯片	VCSEL	500m	800-900nm	线宽窄，功耗低，调制速率高，耦合效率高，传输距离短，线性度差	500m 以内的短距离传输，例如 IDC 机柜传输、消费电子领域（3D 感应面部识别）等
	FP	20km	1,310-1,550nm	调制速率高，成本低，耦合效率低，线性度差	主要应用于中低速无线接入短距离市场，由于损耗大等问题，部分应用场景逐步被 DFB 取代
	DFB	40km	1,270-1,610nm	谱线窄，调制速率高，波长稳定，耦合效率低	中长距离传输，例如 FTTx 接入网、传输网、无线基站、IDC 内部互联等
	EML	>40km	1,270-1,610nm	调制频率高，稳定性好，传输距离长，成本高	长距离传输，例如高速率、远距离的电信骨干网、城域网、IDC 互联等
探测器芯片	PIN	<40km	830-860nm/ 1,100-1,600nm	噪声小，工作电压低，成本低，灵敏度低	中长距离传输
	APD	>40km	1,270-1,610nm	灵敏度高，成本高	长距离单模光纤

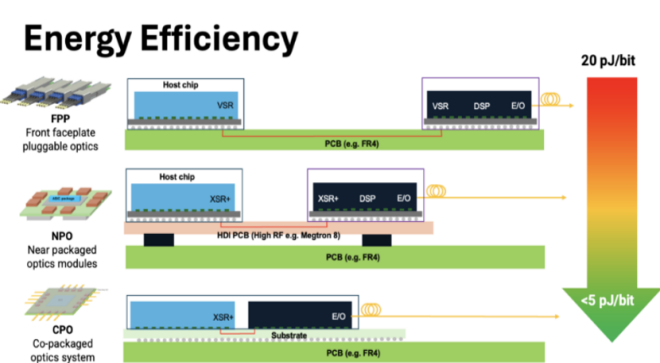
资料来源：源杰科技招股说明书，亿渡数据，中国银河证券研究院

图21：2024 年光芯片分速率国产化率



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

图22：CPO 与传统可插拔每单位数据量功耗对比



资料来源：SENKO，中国银河证券研究院

提速+节能+降本+高度集成下，硅光、CPO、LPO 大势所趋。硅光可在一定程度上复用成熟的 CMOS 工艺，节能约 40%、降本约 20%、体积缩小约 30%，CPO 将 ASIC 芯片与光引擎等光器件

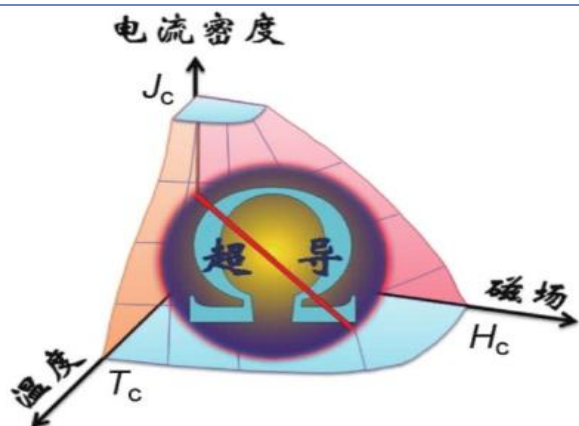
在同一高速主板上封装，缩短光信号输入与运算单元之间的电学互联长度，LPO 去除发送与接收两端的 DSP 等重定时器件，依靠交换机高性能 SerDes、强补偿能力的驱动器（Driver）与跨阻放大器（TIA）实现更好的线性度，据 LightCounting 数据，随着 CPO 与 LPO 的应用，硅光渗透率将从 2025 年的约 30% 增长至 2030 年的约 60%。

（三）国内超导突破百亿空间，2025 年以来可控核聚变催化不断

REBCO 产业化前景广阔，国内超导突破百亿空间。超导是指某种材料在满足临界温度、磁场、电流条件时所表现出的完全导电性（零电阻效应）、完全抗磁性（迈斯纳效应）、量子隧穿性（约瑟夫效应），且只在相干长度下得以维持。完全导电性是指电阻突变为零，当然电阻完全为零只在实验室阶段才能达到，实际应用阶段是接近于零，完全抗磁性是指外界磁场的磁力线无法穿过材料，磁感应强度总和为零，量子隧穿性是指电子等微观粒子具有波粒二象性，当两块材料被一层厚度为 1.5-3nm 的绝缘介质隔开时其超导电子对可穿越势垒而运动，加电压后可形成隧道电流。

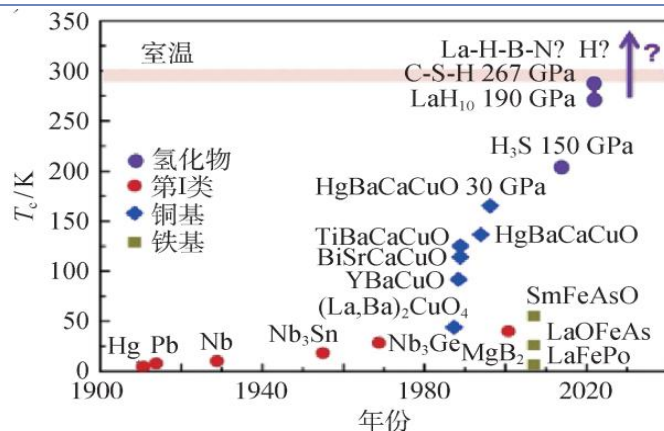
超导体相对常见的划分是根据其临界温度分为低温超导与高温超导，此处的“低温”与“高温”并非日常理解，而是相对于物理学中的“绝对零度”而言，显然高温超导较低温超导更具稀缺性。低温超导的临界温度 $T_c < 25\text{K}$ (-248°C)，可进一步细分为金属、合金、化合物，具备实用价值的低温超导金属是 Nb（铌），由于 NbTi（铌钛， $T_c \approx 9.5\text{K}$ ）与 Nb₃Sn（铌三锡， $T_c \approx 18\text{K}$ ）具备优良的机械加工性能与成本优势，其制备技术与工艺已较为成熟，基于低温超导材料的应用装置一般在液氦温度下工作，主要应用于磁共振成像（MRI）、磁控直拉单晶硅（MCZ）、热核聚变、超导加速器等。高温超导的临界温度 $T_c \geq 25\text{K}$ ，具备实用价值的高温超导金属主要包括 Bi（铋）、Y（钇）、La（镧）、Sm（钐）、Tl（铊）、Hg（汞）等，其中铊与汞毒性较高，使用频率较低，常见的原子团主要包括铜基、铁基、氢基等，其中铋系与钇系属于氧化物陶瓷，工艺上需克服质地过脆、基体反应、氧含量控制等问题，生产成本较高，铜基较其他材料而言实用性更胜一筹，已实现规模化量产，典型的高温超导材料包括第一代的 BSCCO（铋钡钙铜氧化物， $T_c \approx 110\text{K}$ ）与第二代的 REBCO（稀土钡铜氧化物， $T_c \approx 90\text{K}$ ），基于高温超导材料的应用装置一般在液氢与液氦的温度区间下工作，REBCO 在该区间内拥有较高的不可逆场与电流密度，支持强电应用，且其金属基带采用 Ni（镍）或镍合金，具备较大的成本压降空间，产业化前景广阔。除低温超导材料涉猎的领域外，高温超导材料还主要应用于超导电缆、超导电机、超导变压器、超导限流器等，此外金属加工行业的超导感应加热器、交通运输行业的超导磁悬浮、电子行业的超导量子干涉仪、通信行业的超导滤波器与谐振腔等也离不开高温超导的贡献。

图23：超导材料三大临界条件



资料来源：罗会仟《超导“小时代”：超导的前世、今生和未来》，中国银河证券研究院

图24：超导材料临界温度的发展历程



资料来源：常佳鑫等《超导成“材”之路——实用化高温超导材料的制备及发展》，中国银河证券研究院

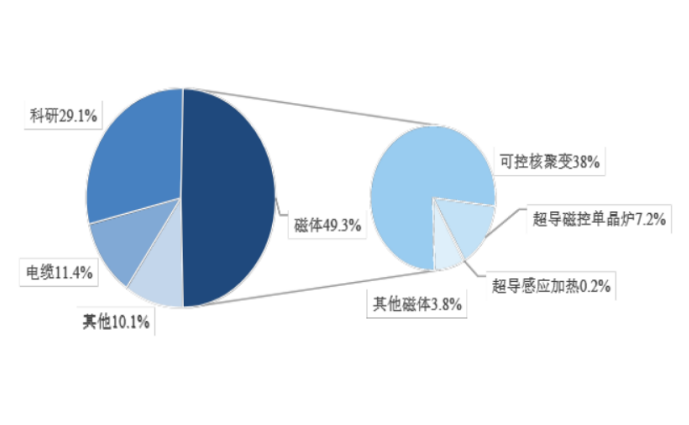
据 Conectus 数据, 预计到 2027 年全球超导市场规模将达 192 亿欧元, 据赛迪顾问数据, 2024 年国内超导市场规模约 65.8 亿/+32.1%, 预计到 2026 年将达 139.2 亿, 主要分布于华东、华北、中南地区。低温超导行业国内主要玩家包括联影医疗、西部超导、久立特材、东方钨业、东软医疗、深圳安科、健信超导、鑫高益、广东电网、奥泰医疗、景泉超导、中天超导、新力超导、金能超导等, 海外主要玩家包括通用电气航空航天(美国)、ATI(美国)、Varian(美国)、日本电子(日本)、JASTEC(日本)、西门子(德国)、布鲁克(德国)、Nexans(德国)、牛津工业(英国)、Luvata(英国)、飞利浦(荷兰)等。高温超导行业国内主要公司包括中国中铁、特变电工、新奥股份、东方电气、沃尔核材、中国核建、联创光电、纽威股份、厦钨新能、国机重装、皖能电力、中孚实业、精达股份、保变电气、安泰科技、永鼎股份、汉缆股份、大唐电信、国光电气、兰石重装、英杰电气、旭光电子、百利电气、雪人股份、合锻智能、金杯电工、综艺股份、海陆重工、炬光科技、宝胜股份、王子新材、利柏特、高澜股份、弘讯科技、天沃科技、国缆检测、辰光医疗、法尔胜、新奥能源、上海超导、工大高新、航天科工、上创超导、聚能超导、曦合超导、海泰超导、特深电气、众志医疗、星环聚能、众能医疗、翌曦科技、能量奇点、甚磁科技、核西南院、西北有色院、中科电工所等, 海外主要玩家包括罗克韦尔自动化(美国)、美国超导(美国)、STI(美国)、Hyper Tech(美国)、SuperOx(美国)、Zenergy Power(美国)、Helion Energy(美国)、CFS(美国)、High Temperature(美国)、MetOx(美国)、日立(日本)、住友电气工业(日本)、藤仓(日本)、古河电气工业(日本)、SWCC 电线(日本)、东芝(日本)、昭和电气设备(日本)、Faraday Factory(日本)、Proxima Fusion(德国)、SuNAM(韩国)、KEPRI(韩国)、Sam Dong(韩国)、Supercoil(韩国)、Edison(意大利)、ASG(意大利)、Columbus(意大利)、RSE(意大利)、Tokamak Energy(英国)、ASL(英国)、Theva(俄罗斯)等。

表3: 四种典型 REBCO 超导层外延生长的薄膜制备方法对比

项目	物理法		化学法	
	脉冲激光沉积 (PLD)	电子束共蒸发 (RCE)	金属有机化学气相沉积 (MOCVD)	金属有机沉积 (MOD)
生长特性	原位	异位	原位	异位
优势	靶材与工艺简单、薄膜密度高	成材效率与原材料密度高、沉积面积大	沉积面积大、生产效率与薄膜密度高	设备成本低、计量易控制、原料利用率高
劣势	设备成本高、薄膜生长慢	成相难控制、磁通钉扎弱	成相温度高、原材料成本高	技术难度大、缺陷相对多

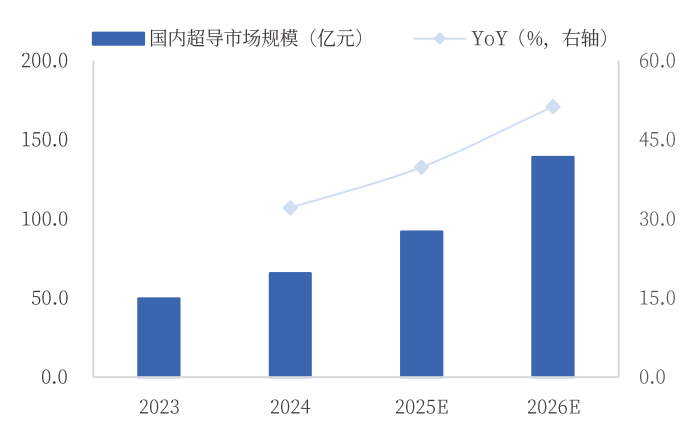
资料来源: 常佳鑫等《超导成“材”之路——实用化高温超导材料的制备及发展》, 中国银河证券研究院

图25: 2024 年高温超导材料应用分布



资料来源: 上海超导招股说明书, 中国银河证券研究院

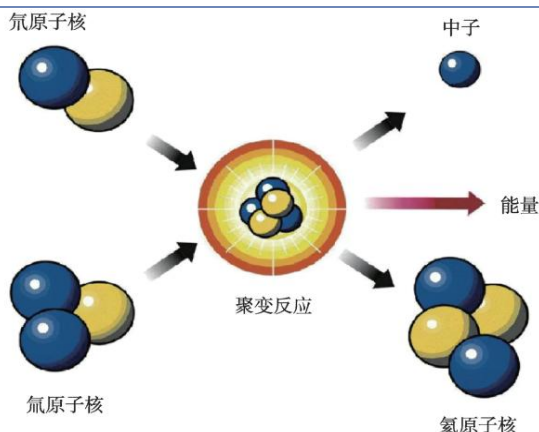
图26: 2023-2026 年国内超导市场规模与增速



资料来源: 赛迪顾问, 中国银河证券研究院

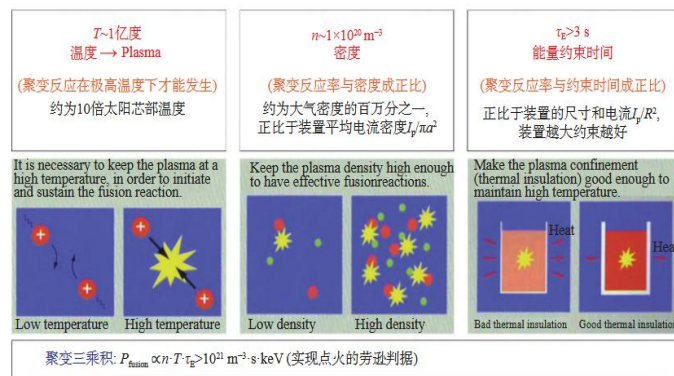
可控核聚变是高温超导重要应用，2025 年以来催化不断。可控核聚变是高温超导的重要应用方向，核聚变又称热核反应，是两个或多个质量较轻的原子核（通常为氘原子与氚原子，反应概率较高）因核外电子摆脱束缚，聚合为一个或多个较重的原子核与其他粒子，发生质量亏损而释放能量的过程，氢弹爆炸便是依赖这一原理，但其属于不可控核聚变，若要实现能量可控制地缓慢释放，需满足温度、压力、密度、时长等多方面的反应条件。根据劳森判据（Lawson Criterion），聚变反应的能量输出值与输入值之比 Q 值=1 时，达到理论上的能量平衡，而为保证反应时长， Q 值 ≥ 5 时才可能完全摆脱外部加热，再考虑反应堆的建设与运营等成本， Q 值 ≥ 10 时才真正具备经济性，这也是国际热核聚变实验堆（ITER）计划目前所设计的目标， Q 值 ≥ 30 时核聚变发电站有望实现商业化。核聚变具备原料易得、能量致密、安全可靠、环境友好、成本低廉、布置灵活等优势，被认为是人类理想的终极能源。实现可控核聚变的约束方式主要有三种：引力约束、惯性约束、磁约束，引力约束主要在恒星内部产生，目前在地球上无法创造条件，惯性约束利用自身惯性令等离子体在极短时间内来不及向四周飞散，需要大量的能量输入与精密的控制技术，磁约束利用带电粒子在磁场中趋向于沿着磁力线运动而非横跨磁力线运动施加约束，由于其约束时间长、工程可行度高，最有希望进行大规模开展。基于磁约束方式，逐步演变出托卡马克、球形托卡马克、仿星器、磁镜、直线箍缩、环形箍缩（反场箍缩）、偶极磁场等装置，其中托卡马克技术成熟度高、约束平衡性好，叠加国际合作项目广泛，成为目前最主流的可控核聚变装置。

图27：核聚变基本原理



资料来源：李建刚《可控核聚变研究现状及未来展望》，中国银河证券研究院

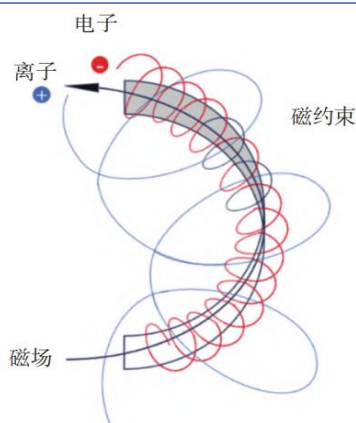
图28：核聚变反应三要素



资料来源：王腾《超导磁体技术与磁约束核聚变》，中国银河证券研究院

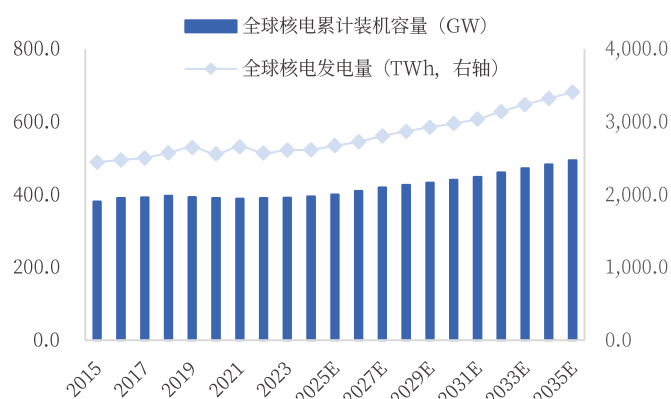
据 FIA 数据，截至 2024 年 7 月全球至少有 45 家商业化核聚变公司，累计融资约 71 亿美元，发布，其中的绝大多数预计全球第一座核聚变电站将于 2031-2035 年间建成投产。尽管 ITER 因技术复杂性多次延期，但商业化核聚变公司的时间表自公布以来保持高度稳定，表明行业正按“实验装置-实验堆-工程堆-商业化原型电站”的节奏逐步演进，凸显对技术迭代与工程落地的信心，据 GlobalData 数据，2024 年全球核电累计装机容量约 395.4GW/+1.1%，预计 2035 年将达 494.1GW，11 年 CAGR=2.1%，2024 年全球核电发电量 2,616TWh，与 2023 年基本持平，预计 2035 年将达 3,410.3TWh，11 年 CAGR=2.4%。据中国核能行业协会数据，2024 年国内商运核电累计装机容量约 60.96GW/+6.9%，约占全球的 15.4%，核电发电量 444.7TWh/+2.6%，约占全球的 17%。国内对可控核聚变的投入自 2022 年起开始加速，2023-2024 年每年支出维持在约 10 亿美元的水平，2024 年 1 月工信部等七部门发布《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，提出把握全球科技创新与产业发展趋势，推进未来能源领域发展，聚焦核能、核聚变、氢能、生物质能等重点领域，2024 年 9 月生态环境部发布《聚变装置分级分类监管要求（征求意见稿）》，提出聚变装置分级分类监管方法，基于不同装置的辐射安全风险，规定相应的辐射安全要求。

图29：磁场约束带电粒子运动示意图



资料来源：王志斌等《我国磁约束核聚变能源的发展路径、国际合作与未来展望》，中国银河证券研究院

图30：2015-2035 年全球核电累计装机容量与发电量



资料来源：GlobalData Power Intelligence Center, 中国银河证券研究院

2025 年以来可控核聚变催化不断，国内方面 3 月国内新一代“人造太阳”装置（EAST）刷新全球等离子体约束时长记录，向稳态运行迈出关键一步，同时“环流三号”装置首次实现原子核温度与电子温度的“双亿度”突破，5 月合肥紧凑型聚变能实验装置（BEST）项目工程总装较原计划提前 2 个月启动，力争 2027 年完成建设、2030 年实现发电，6 月上海超导公告科创板 IPO 招股说明书，7 月中国聚变能源有限公司在沪成立，中核集团对可控核聚变战略定位显著提升，海外方面 1 月美国能源部为聚变创新研究引擎（FIRE）合作组织中的 6 个项目提供 1.07 亿美元资金，5 月日本公布《聚变能源创新战略》修订草案，将原定于 2050 年实施的发电实证时间提前至 2030 年，加速原型堆工程设计与实际规模技术开发，美国总统特朗普签署《为国家安全部署先进堆》、《改革能源部反应堆测试》、《改革核管会》、《重振核工业基础》4 项行政令，加快国防军工与 AI 用途的核反应堆审批流程，并计划 2030 年前建成 10 座大型核电站，2050 年核能装机容量扩充至目前的 4 倍，6 月英国财政部、能源安全与净零排放部宣布未来五年内将向核聚变领域投资 25 亿英镑，2040 年前后建成原型聚变电厂，7 月谷歌母公司 Alphabet 与美国联邦聚变系统公司（CFS）达成协议，购买其弗吉尼亚州聚变发电项目的 200MW 电力，可控核聚变首次实现商业化电力采购。2024 年 4 月翌曦科技董事长、上海交通大学电子信息与电气工程学院金之俭教授表示，美国 CFS 单个 SPARC 示范装置的超导带材用量近 1 万 km，而 ARC 工程实验堆用量可能达 2.4 万 km。

三、公司激光器芯片突破在即，高温超导带材产能加速扩张

（一）鼎芯光电科技项目开工，100G EML 批量供应

鼎芯光电科技项目开工，100G EML 批量供应。2024 年永鼎股份参股子公司鼎芯光电建成国内稀缺的 IDM 激光器芯片工厂，拥有业内领先的 3/4/6 英寸化合物半导体工艺平台，自成立以来仅用 3 年多时间便实现芯片设计、晶体材料生长、晶圆工艺、测试封装的全流程自主可控。2025 年 2 月永鼎鼎芯光电科技项目正式开工，重点聚焦光芯片、800G/1.6T 光模块核心组件、高精度传感元件等的研发与产业化，以解决高性能光芯片的“卡脖子”问题，项目建成投产后预计将年产光子集成芯片约 1,500 万颗。2025 年上半年公司光芯片出货量较少，目前传感类光芯片已通过验证，56G 与 100G EML 产品实现批量供应，适配硅光技术的 100mW CW 产品各项指标表现优异，与国内多家知名客户持续合作开发，2025 年下半年预计将有所突破。

（二）MOCVD 强磁场适应性强，高温超导带材产能加速扩张

MOCVD 强磁场适应性强，高温超导带材产能加速扩张。公司在第二代高温超导带材上采用离子束辅助沉积（IBAD）+MOCVD 路线，沉积面积大，薄膜生长速率与均匀密度高，研发出多种稀土替代与掺杂技术，所制备的超导材料磁通钉扎性能优异，在带材长度与强磁场适应性方面全球领先，同时设备端基本实现国产化，几无瓶颈。2025 年上半年公司超导带材产能约 2,000km，预计 2025 年末扩充至 5,000km，未来 2-3 年内计划进一步扩充至 2 万 km，目前产品主要应用于可控核聚变领域的托克马克（Tokamak）装置磁体绕制、医疗领域的 MRI、光伏领域的磁拉单晶炉与感应加热炉、交通领域的磁悬浮列车、军工领域的舰船消磁电缆等，与联创光电、新奥能源、星环聚能、能量奇点、核西南院、中科电工所等客户密切合作。

表4：全球典型超导带材厂商技术路线对比

公司简称	国别	技术路线	公司简称	国别	技术路线
美国超导	美国	RABiTS+MOD	Faraday Factory	日本	IBAD+PLD
STI	美国	IBAD+RCE	布鲁克	德国	ABAD+PLD
SuperOx	美国	IBAD+PLD/MOD	SuNAM	韩国	IBAD+RCE
High Temperature	美国	IBAD+PLD	Theva	俄罗斯	ISD+RCE
MetOx	美国	IBAD+MOCVD	永鼎股份	中国	IBAD+MOCVD
住友电气工业	日本	IBAD+MOD	上海超导	中国	IBAD+PLD
藤仓	日本	IBAD+PLD	上创超导	中国	IBAD+MOD
古河电气工业	日本	IBAD+MOCVD	甚磁科技	中国	IBAD+PLD
SWCC 电线	日本	IBAD+MOD	-	-	-

资料来源：杨晓君等《上海高温超导磁体相关技术发展现状与对策建议》，蔡传兵等《新型电力传输材料——ReBaCuO 高温超导涂层导体》，中国银河证券研究院

表5：截至 2024 年末公司重要在建工程项目（单位：万元）

项目名称	预算金额	2024 年增加金额	2024 年末余额	工程累计投入的预算占比
光棒	74,500.00	168.16	-	98.1%
东部超导在建房产二期	-	5,243.97	9,789.75	-
通信波段	-	667.50	445.78	-
光通信芯片研发生产基地（一期）2#厂房工程	20,000.00	880.67	7,007.11	52.4%
光通信芯片研发生产基地 1 号生活配套楼		435.08	3,471.06	

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

四、盈利预测、估值分析与投资建议

（一）盈利预测

公司是国内光缆行业首家民营上市公司，外延式发展围绕光通信全产业链布局，光电交融协同发展，坚持“做强光纤光缆、做精光器件、做实超导应用、提高系统集成能力、创新海外布局”以实现新跨越，激光器芯片、高温超导打造第二成长曲线。2023年以来公司主营业务结构性分化，光通信尤其是铜缆产品产销两旺，存货周转率抬升，还扩展至 ICT 与信息安全领域，2025 年以来在 MoE 接力 Scaling Law 支撑新一阶段算网需求与可控核聚变催化不断的背景下，公司大力发展激光器芯片与高温超导带材。激光器芯片方面，参股子公司鼎芯光电建成国内稀缺的 IDM 激光器芯片工厂，2025 年 2 月永鼎鼎芯光电科技项目正式开工，建成投产后预计将年产光子集成芯片约 1,500 万颗，目前公司 56G 与 100G EML 产品实现批量供应，适配硅光技术的 100mW CW 产品各项指标表现优异。高温超导带材方面，公司采用 IBAD+MOCVD 路线，所制备的超导材料磁通钉扎性能优异，在带材长度与强磁场适应性方面全球领先，预计 2025 年末超导带材产能扩充至 5,000km，未来 2-3 年内计划进一步扩充至 2 万 km，与联创光电、新奥能源、星环聚能、能量奇点、核西南院、中科电工所等客户密切合作，增长潜力较大。

我们预计公司 2025-2027 年汽车线束板块营业收入增速 -10%/-8%/-8%，毛利率 12.8%/12.5%/12.3%，光通信板块营业收入增速 42%/35%/28%，毛利率 18.2%/19.5%/20.6%，电力工程板块营业收入增速 15%/12%/10%，毛利率 18.6%/18.2%/18%，超导及铜导体板块营业收入增速 30%/25%/22%，毛利率 13%/16%/18%，可得公司 2025-2027 年整体营业收入分别为 45.17/52.89/61.19 亿，同比增速 9.9%/17.1%/15.7%，归母净利润分别为 3.6/1.41/2.1 亿，同比增速 486.3%/-60.9%/48.9%，对应 EPS 分别为 0.25/0.1/0.14 元（2025Q1 对联营企业以权益法确认的投资收益因素在 2026-2027 年盈利预测中暂不考虑）。

表6：公司分业务盈利预测

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
一、汽车线束					
营业收入（亿元）	13.97	12.06	10.85	9.98	9.18
营业收入 YoY	-15.4%	-13.7%	-10.0%	-8.0%	-8.0%
营业成本（亿元）	11.99	10.47	9.46	8.73	8.05
毛利率	14.2%	13.2%	12.8%	12.5%	12.3%
二、光通信					
营业收入（亿元）	8.23	11.16	15.84	21.38	27.37
营业收入 YoY	-17.6%	35.6%	42.0%	35.0%	28.0%
营业成本（亿元）	7.13	9.30	12.95	17.21	21.73
毛利率	13.3%	16.6%	18.2%	19.5%	20.6%
三、电力工程					
营业收入（亿元）	14.87	8.42	9.68	10.84	11.92
营业收入 YoY	45.5%	19.1%	15.0%	12.0%	10.0%
营业成本（亿元）	11.88	8.42	7.88	8.87	9.77
毛利率	20.1%	19.1%	18.6%	18.2%	18.0%
四、超导及铜导体					

营业收入（亿元）	4.39	5.86	7.62	9.53	11.63
营业收入 YoY	14.0%	10.6%	30.0%	25.0%	22.0%
营业成本（亿元）	3.72	5.23	6.63	8.01	9.54
毛利率	15.3%	10.6%	13.0%	16.0%	18.0%
五、其他					
营业收入（亿元）	1.99	3.61	1.18	1.16	1.09
营业收入 YoY	17.4%	81.4%	-67.3%	-1.7%	-6.0%
营业成本（亿元）	1.20	0.87	0.25	0.23	0.17
毛利率	39.7%	75.9%	78.8%	80.2%	84.4%
合计					
营业总收入（亿元）	43.45	41.11	45.17	52.89	61.19
营业总收入 YoY	2.8%	-5.4%	9.9%	17.1%	15.7%
营业成本（亿元）	35.92	34.29	37.17	43.05	49.26
综合毛利率	17.3%	16.6%	17.7%	18.6%	19.5%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）估值分析

相对估值法：PE。从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们在 A 股市场中选取源杰科技、旭光电子、长光华芯作为永鼎股份的可比公司，其 2025-2027 年的 PE 估值均值为 274.1x/126.6x/77.9x，中值为 206.7x/118.1x/80.1x，考虑公司在激光器芯片与高温超导带材领域的持续高成长性，可给予永鼎股份一定估值溢价。

表7：可比公司盈利预测与估值

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688498.SH	源杰科技	-0.07	1.18	2.07	3.05	-	206.66	118.07	80.06
600353.SH	旭光电子	0.12	0.20	0.25	0.33	118.81	71.48	57.71	43.92
688048.SH	长光华芯	-0.57	0.14	0.37	0.68	-	544.19	204.11	109.72
均值						118.81	274.11	126.63	77.90
中值						118.81	206.66	118.07	80.06
600105.SH	永鼎股份	0.04	0.25	0.10	0.14	211.87	36.14	92.46	62.09

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：表中除永鼎股份盈利预测采用中国银河证券研究院预测外，其余公司均采用 Wind 一致预测，收盘价更新至 2025 年 8 月 11 日。

绝对估值法：FCFF。假设无风险利率（Rf）为 2025 年 8 月 11 日的十年期国债利率 1.72%；市场风险溢价（Rm-Rf）参考十年 Wind 全 A 指数算术平均收益率，可得 3.9%；税前债务成本（Rd）截至 2025Q1 公司资产负债率 59.4%偿债能力尚可，约为 5.5%；公司 Beta 系数（β）参考三年周度的沪深 300 指数收益率，取公司 Beta 系数为 1.22；永续增长率（g）考虑公司在激光器芯片与高温超导带材领域的持续高成长性，给予公司永续增长率 3.5%；所得税率（t）公司为高新技术企业且享受部分优惠，实际所得税率按 12%计算。加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.05%，永续增长率正负波动 0.1%，进行 FCFF 的敏感性分析，可得公司股权价值区间为 179.5-199.2 亿。

表8: FCFF 估值法敏感性分析

单位: 元		WACC						
		6.05%	6.10%	6.15%	6.20%	6.25%	6.30%	6.35%
g	3.20%	12.38	12.16	11.95	11.74	11.56	11.37	11.19
	3.30%	12.78	12.55	12.33	12.10	11.90	11.70	11.51
	3.40%	13.21	12.97	12.73	12.48	12.28	12.06	11.86
	3.50%	13.68	13.42	13.16	12.90	12.68	12.45	12.23
	3.60%	14.19	13.90	13.63	13.35	13.11	12.86	12.63
	3.70%	14.74	14.43	14.13	13.83	13.57	13.31	13.06
	3.80%	15.51	15.17	14.85	14.52	14.25	13.96	13.69

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 投资建议

综合相对估值法与绝对估值法, 考虑公司新业务不断取得突破, 首次覆盖, 给予永鼎股份“推荐”评级。

五、风险提示

1、国内宏观经济波动的风险

公司隶属于电线、电缆制造业，对宏观经济增长存在一定敏感度，若国内宏观经济波动较大，将对汽车线束、光通信、电力工程等细分品类产生不利影响。

2、算力产业趋势与可控核聚变政策导向转变的风险

公司持续高成长性有赖于 MoE 接力 Scaling Law 支撑新一阶段算网需求与可控核聚变催化不断的背景，若相关产业趋势或政策导向发生转变，将拖累相关领域的需求与投资节奏，进而影响公司经营成果。

3、光通信、超导及铜导体行业竞争加剧的风险

公司产品在光通信、超导及铜导体领域特色独具，但现有竞争者众多，若公司难以维持竞争优势，陷入价格战泥淖，将对业绩增长产生不利影响。

4、产能扩张不及预期的风险

2025 年 2 月永鼎鼎芯光电科技项目正式开工，建成投产后预计将年产光子集成芯片约 1,500 万颗。2025 年上半年公司超导带材产能约 2,000km，预计 2025 年末扩充至 5,000km，未来 2-3 年内计划进一步扩充至 2 万 km。若相关产能扩张不及预期，将侵蚀公司业绩规模与竞争优势。

图表目录

图 1: 永鼎股份发展历程.....	3
图 2: 2024 年公司营业收入产品分布.....	4
图 3: 2024 年公司营业收入区域分布.....	4
图 4: 2020-2025Q1 公司营业收入与增速	5
图 5: 2020-2025Q1 公司归母净利润与增速	5
图 6: 2020-2025Q1 公司盈利能力（单位：%）	5
图 7: 2020-2025Q1 公司期间费用率（单位：%）	5
图 8: 截至 2025Q1 永鼎股份股权结构	6
图 9: 汽车线束产业链与生产流程	7
图 10: 汽车线束分布示意图	7
图 11: 2019-2030 年全球汽车线束市场规模与增速	7
图 12: 2024 年国内汽车线束市场竞争格局	7
图 13: “光纤预制棒-光纤-光缆”产业链	8
图 14: 2020-2025Q1 国内光纤接入（FTTH/O）端口数量与占比	9
图 15: 2020-2025Q1 国内光缆线路总长度与增速	9
图 16: 博通发布全球首款 102.4Tbps 级速率交换芯片 Tomahawk 6	9
图 17: 2020-2024 年海外四大互联网大厂资本开支与增速	9
图 18: 2018-2029 年全球光模块细分市场规模	10
图 19: 2010、2018、2023、2024 年全球光模块企业出货量 Top 10.....	10
图 20: 光模块内部器件、芯片结构拆分	10
图 21: 2024 年光芯片分速率国产化率	11
图 22: CPO 与传统可插拔每单位数据量功耗对比	11
图 23: 超导材料三大临界条件.....	12
图 24: 超导材料临界温度的发展历程	12
图 25: 2024 年高温超导材料应用分布	13
图 26: 2023-2026 年国内超导市场规模与增速	13
图 27: 核聚变基本原理.....	14
图 28: 核聚变反应三要素.....	14
图 29: 磁场约束带电粒子运动示意图	15
图 30: 2015-2035 年全球核电累计装机容量与发电量	15

表 1： 永鼎股份产品简介.....3

表 2： 激光器芯片与探测器芯片对比 11

表 3： 四种典型 REBCO 超导层外延生长的薄膜制备方法对比 13

表 4： 全球典型超导带材厂商技术路线对比..... 16

表 5： 截至 2024 年末公司重要在建工程项目（单位：万元） 17

表 6： 公司分业务盈利预测 18

表 7： 可比公司盈利预测与估值 19

表 8： FCFE 估值法敏感性分析 20

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,968.40	4,576.65	5,115.31	5,813.38
现金	1,508.80	1,851.07	2,104.66	2,496.35
应收账款	1,310.72	1,380.21	1,557.31	1,733.78
其它应收款	52.66	56.46	63.17	71.39
预付账款	94.23	96.65	107.62	118.23
存货	656.85	671.15	741.40	821.06
其他	345.14	521.11	541.15	572.57
非流动资产	4,244.01	4,489.53	4,647.11	4,565.48
长期投资	1,323.54	1,615.54	1,615.54	1,615.54
固定资产	1,933.86	1,903.53	1,954.94	1,835.37
无形资产	219.01	214.01	209.01	204.01
其他	767.60	756.45	867.62	910.55
资产总计	8,212.41	9,066.18	9,762.43	10,378.86
流动负债	4,067.23	4,367.88	4,807.76	5,271.35
短期借款	2,242.95	2,342.95	2,392.95	2,362.95
应付账款	902.21	1,011.88	1,219.72	1,436.85
其他	922.08	1,013.05	1,195.09	1,471.55
非流动负债	715.10	886.21	986.21	906.21
长期借款	596.68	766.68	866.68	786.68
其他	118.42	119.54	119.54	119.54
负债合计	4,782.33	5,254.10	5,793.97	6,177.56
少数股东权益	332.19	372.19	387.83	411.11
归属母公司股东权益	3,097.89	3,439.89	3,580.63	3,790.18
负债和股东权益	8,212.41	9,066.18	9,762.43	10,378.86

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-335.98	410.59	525.04	676.63
净利润	72.15	400.05	156.37	232.84
折旧摊销	170.98	198.36	217.42	216.63
财务费用	75.42	129.37	139.78	140.73
投资损失	-137.17	-406.54	-79.33	-91.79
营运资金变动	-629.83	88.60	89.80	177.22
其它	112.46	0.74	1.00	1.00
投资活动现金流	-167.17	-162.74	-281.67	-34.21
资本支出	-226.66	-242.76	-376.00	-136.00
长期投资	4.67	-25.00	15.00	10.00
其他	54.82	105.02	79.33	91.79
筹资活动现金流	290.84	98.19	10.22	-250.73
短期借款	155.28	100.00	50.00	-30.00
长期借款	2.81	170.00	100.00	-80.00
其他	132.75	-171.81	-139.78	-140.73
现金净增加额	-201.99	342.26	253.59	391.69

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,111.16	4,517.06	5,288.97	6,119.22
营业成本	3,428.66	3,717.12	4,304.88	4,926.33
税金及附加	19.39	20.78	23.80	27.54
销售费用	81.32	99.38	121.65	140.74
管理费用	265.55	289.09	336.38	386.73
财务费用	64.40	106.74	112.01	109.16
资产减值损失	-57.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-4.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	137.17	406.54	79.33	91.79
营业利润	98.07	455.60	178.69	265.59
营业外收入	2.43	2.00	2.00	2.00
营业外支出	3.73	3.00	3.00	3.00
利润总额	96.77	454.60	177.69	264.59
所得税	24.62	54.55	21.32	31.75
净利润	72.15	400.05	156.37	232.84
少数股东损益	10.73	40.01	15.64	23.28
归属母公司净利润	61.41	360.05	140.73	209.56
EBITDA	254.77	759.71	507.13	590.38
EPS (元)	0.04	0.25	0.10	0.14

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	-5.38%	9.87%	17.09%	15.70%
营业利润增速	-16.02%	364.55%	-60.78%	48.63%
归母净利润增速	42.00%	486.25%	-60.91%	48.90%
毛利率	16.60%	17.71%	18.61%	19.49%
净利率	1.49%	7.97%	2.66%	3.42%
ROE	1.98%	10.47%	3.93%	5.53%
ROIC	0.93%	6.75%	3.35%	4.25%
资产负债率	58.23%	57.95%	59.35%	59.52%
净负债比率	51.13%	43.32%	39.00%	24.90%
流动比率	0.98	1.05	1.06	1.10
速动比率	0.74	0.79	0.81	0.85
总资产周转率	0.50	0.52	0.56	0.61
应收账款周转率	3.47	3.36	3.60	3.72
应付账款周转率	3.53	3.88	3.86	3.71
每股收益	0.04	0.25	0.10	0.14
每股经营现金	-0.23	0.28	0.36	0.46
每股净资产	2.12	2.35	2.45	2.59
P/E	211.87	36.14	92.46	62.09
P/B	4.20	3.78	3.63	3.43
EV/EBITDA	35.35	19.30	28.71	23.81
P/S	3.16	2.88	2.46	2.13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师，科技组组长。北京邮电大学通信硕士，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获 2020 年 Wind 金牌通信分析师前五名，2022 年 Choice 通信行业最佳分析师前三名等。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券研究所，2023 年 6 月加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn