

源杰科技(688498)

报告日期: 2025 年 09 月 01 日

业绩超预期，数通业务快速增长

——源杰科技中报点评

投资要点

□ 业绩超预期，打造电信+数通双引擎

2025 年上半年，公司营收 2.05 亿元，同比+70.6%，归母净利润 0.46 亿元，同比+330%。毛利率 48.8%，同比+15.4pct。净利率 22.57%，同比+13.6pct。其中 25Q2 营收 1.21 亿元，同比+101%，环比+42.8%，归母净利润 0.32 亿元，同比+14667%，环比 123%，毛利率 51.7%，同比+19.7pct，环比+7.07pct，净利率 26.5%，同比+26.1pct，环比增长 9.5pct。费用端持续向研发和销售倾斜。公司在深耕电信市场的基础上，积极把握 AI 发展带来的数通市场机遇，加速向“电信+数通”双轮驱动的高端光芯片解决方案供应商转型，上半年，公司高毛利率的数据中心板块业务大幅增加，产品结构进一步优化。

□ 数通业务占比有望持续提升，CW 光源批量出货

25H1，公司数据中心及其他业务实现营收 1.05 亿元，同比+1034%，毛利率为 66.8%，同比-10.79pct。公司 AI 数据中心市场实现大幅度增长，主要是硅光方案所需的大功率 CW 激光器芯片，该芯片要求同时具备大功率、高耦合效率、宽工作温度的性能指标，对激光器芯片无论从设计、生产制造工艺以及测试稳定性提出更高要求。公司基于多年在 DFB 激光器领域“设计+工艺+测试”的深度积累，针对 400G/800G 光模块需求，成功量产 CW 70mW 激光器芯片，在市场端持续拓展，客户有望逐步丰富。

硅光渗透率有望快速提升，拉动 CW 光源需求向上。根据 Lightcounting 的预测，硅光子芯片的销售将从 2023 年的 8 亿美元增加到 2029 年的 30 亿美元以上。400G 以上的高速数通光模块市场中，硅光的渗透率到 2028 年将达到 48%，对应到硅光模块的市场空间预计为 80 亿美元。

□ 电信业务持续优化结构，25G/50G PON 已实现出货

25H1，公司电信业务实现营收 1 亿元，同比-9%，毛利率为 30.16%，同比+0.17pct。电信市场业务基本保持平稳，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。面向下一代 25/50G PON 网络的光芯片产品实现批量交付并形成了规模收入，产品技术指标对标国际厂商。

□ 盈利预测与估值

公司是国内稀缺激光器芯片供应商，电信产品线回暖，数通新品加速导入。考虑到公司 CW 光源已经大规模出货，100G EML 也有望放量，产能持续扩充。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.2 亿元/1.85 亿元/2.88 亿元，对应 25 年 PE 为 214X，维持买入评级。

□ 风险提示

研发或新产品进展不达预期；市场竞争格局恶化等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	252	454	607	809
(+/-) (%)	75%	80%	34%	33%
归母净利润	-6	120	185	288
(+/-) (%)	-131%	/	55%	55%
每股收益(元)	-0.07	1.40	2.17	3.37
P/E	/	213.58	137.77	88.68

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

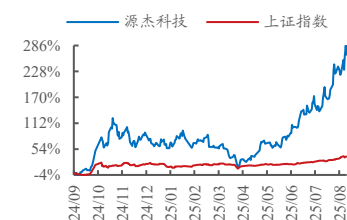
分析师：王逢节

执业证书号：S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥299.00
总市值(百万元)	25,698.37
总股本(百万股)	85.95

股票走势图



相关报告

- 《25Q1 快速增长，数通占比持续提升》 2025.05.08
- 《计提减值影响当期业绩，数通占比逐步提升》 2024.11.02
- 《行业持续回暖，CW 光源批量出货》 2024.09.02

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1411	1869	2004	2225
现金	1121	1295	1253	1363
交易性金融资产	0	17	6	7
应收账款	130	266	366	457
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	6	7	11	13
存货	123	252	335	352
其他	31	32	34	32
非流动资产	736	720	756	756
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	118	49	66	78
固定资产	532	581	596	588
无形资产	16	15	14	12
在建工程	44	59	63	59
其他	26	15	16	19
资产总计	2148	2588	2760	2981
流动负债	54	316	303	237
短期借款	0	97	79	0
应付款项	35	190	195	201
预收账款	0	0	0	0
其他	19	29	30	35
非流动负债	21	25	23	23
长期借款	0	0	0	0
其他	21	25	23	23
负债合计	75	341	326	260
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2073	2248	2433	2721
负债和股东权益	2148	2588	2760	2981

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	19	53	26	213
净利润	(6)	120	185	288
折旧摊销	50	39	43	46
财务费用	(17)	(15)	(14)	(17)
投资损失	(2)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(65)	25	(102)	(81)
其它	59	(112)	(83)	(20)
投资活动现金流	(232)	(47)	(63)	(42)
资本支出	(24)	(100)	(60)	(30)
长期投资	(88)	69	(16)	(12)
其他	(120)	(16)	13	(0)
筹资活动现金流	(43)	168	(4)	(61)
短期借款	0	97	(19)	(79)
长期借款	0	0	0	0
其他	(43)	70	14	17
现金净增加额	(255)	174	(42)	110

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	252	454	607	809
营业成本	168	229	287	353
营业税金及附加	3	6	9	10
营业费用	19	20	26	33
管理费用	26	32	36	36
研发费用	55	57	67	81
财务费用	(17)	(15)	(14)	(17)
资产减值损失	19	5	3	2
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	2	3	3	3
其他经营收益	2	8	8	6
营业利润	(15)	133	206	320
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	(15)	133	206	320
所得税	(9)	13	21	32
净利润	(6)	120	185	288
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(6)	120	185	288
EBITDA	18	156	234	348
EPS (最新摊薄)	(0.07)	1.40	2.17	3.37

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	74.63%	80.02%	33.73%	33.20%
营业利润	-182.33%	990.48%	55.01%	55.35%
归属母公司净利润	-131.49%	-	55.02%	55.36%
获利能力				
毛利率	33.32%	49.60%	52.80%	56.40%
净利率	-2.43%	26.35%	30.55%	35.63%
ROE	-0.29%	5.54%	7.92%	11.18%
ROIC	-0.62%	4.50%	6.85%	9.99%
偿债能力				
资产负债率	3.48%	13.16%	11.82%	8.71%
净负债比率	2.12%	28.87%	24.44%	0.50%
流动比率	26.16	5.91	6.62	9.40
速动比率	23.88	5.12	5.51	7.91
营运能力				
总资产周转率	0.12	0.19	0.23	0.28
应收账款周转率	2.28	2.41	2.00	2.05
应付账款周转率	2.83	2.12	1.54	1.82
每股指标(元)				
每股收益	-0.07	1.40	2.17	3.37
每股经营现金	0.22	0.62	0.30	2.50
每股净资产	24.25	26.30	28.47	31.84
估值比率				
P/E	-4165.89	213.58	137.77	88.68
P/B	12.33	11.37	10.50	9.39
EV/EBITDA	572.21	155.92	104.06	69.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>