

源杰科技 (688498.SH) AI 光提速时代的国产光芯片领军企业

2025 年 09 月 18 日

——公司深度报告

投资评级：买入（维持）

蒋颖（分析师）

陈蓉芳（分析师）

陈光毅（联系人）

jiangying@kysec.cn

chenrongfang@kysec.cn

chenguangyi@kysec.cn

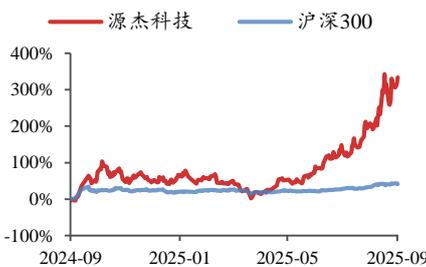
证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790124020006

日期	2025/9/18
当前股价(元)	390.11
一年最高最低(元)	422.40/85.19
总市值(亿元)	335.29
流通市值(亿元)	234.65
总股本(亿股)	0.86
流通股本(亿股)	0.60
近 3 个月换手率(%)	463.84

股价走势图



数据来源：聚源

● 国内光芯片领军企业，获主流客户认可，或深度受益于 AIGC 发展

公司致力成为国际一流的光电半导体芯片和技术服务供应商，从以电信市场为主逐步发展成国内领军的“电信市场+数通市场”协同拓展的光芯片龙头企业。公司已实现向客户 A1、海信宽带、中际旭创、长芯博创等国际前十大及国内主流光模块厂商批量供货，产品用于客户 A、中兴通讯、诺基亚等国内外大型通讯设备商，并最终应用于中国移动、中国联通、中国电信、AT&T 等国内外知名运营商网络中。我们上调原 2025、2026 年归母净利润 0.41、0.48 亿元，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.09 亿元、3.26 亿元、5.72 亿元，当前收盘价对应 PE 为 307.5 倍、102.7 倍、58.6 倍，维持“买入”评级。

● AI 算力产业快速发展，光芯片市场前景广阔

高速光芯片是现代高速通讯网络的核心之一，光芯片作为实现光电信号转换的基础元件，其性能直接决定了光通信系统的传输效率。从产业链角度来看，光芯片位于光通信产业链上游，广泛应用于电信和数通市场；从市场应用角度来看，受益于 AIGC 的快速发展，光通信迭代加速，高速 em1、硅光 cw 光源等高速光芯片需求不断凸显，头部光芯片厂商或迎来产业发展黄金机遇。

● 公司光芯片业务布局完善，行业地位领先

公司主要产品为光芯片，主要产品包括 2.5G、10G、25G、50G、100G、200G 以及更高速率的 DFB、EML 激光器系列产品和 50mW、70mW、100mW、150mW 等大功率硅光光源产品，应用于电信市场、数据中心市场、车载激光雷达市场等领域。经过多年研发与产业化积累，公司已建立了包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的 IDM 全流程业务体系，具备多条全流程自主可控的生产线。随着 AI 算力需求的持续爆发，公司于 2024 年在 AI 数据中心市场实现销售突破，尤其是硅光方案所需的大功率 CW 激光器芯片实现较快发展，公司市场地位逐步凸显，未来发展空间广阔。

● 风险提示：研发与产品风险、市场竞争与需求风险、行业与国际环境风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	144	252	467	1,030	1,656
YOY(%)	-49.0	74.6	85.3	120.4	60.9
归母净利润(百万元)	19	-6	109	326	572
YOY(%)	-80.6	-131.5	1877.6	199.4	75.3
毛利率(%)	43.1	33.3	44.0	55.0	58.6
净利率(%)	13.5	-2.4	23.3	31.7	34.5
ROE(%)	0.9	-0.3	5.0	13.0	18.6
EPS(摊薄/元)	0.23	-0.07	1.27	3.80	6.66
P/E(倍)	1721.2	-5466.2	307.5	102.7	58.6
P/B(倍)	15.8	16.2	15.3	13.4	10.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 深耕光芯片核心技术，电信与数通协同布局.....	4
1.1、 国内领先的“电信市场+数通市场”协同拓展的光芯片供应商.....	4
1.2、 公司数通业务快速成长，盈利能力不断增强.....	6
2、 光通信关键部件，AI 浪潮驱动数通高速增长	8
2.1、 光芯片核心地位凸显，硅光加速 CW 激光器发展	8
2.2、 AIGC 催化算力需求，全球光芯片市场快速发展.....	11
2.3、 “电信+数通”双轮驱动，光芯片应用加速扩张	12
3、 地位技术突破与市场深耕，筑牢光芯片核心竞争力.....	15
3.1、 深耕 IDM 模式，打造光芯片垂直整合制造体系.....	15
3.2、 聚焦电信与数通市场，推进光芯片产品迭代与市场突破.....	16
3.3、 获主流客户批量认可，构建高壁垒客户资源与供应体系.....	17
4、 盈利预测与投资建议	18
4.1、 盈利预测及假设	18
4.2、 估值分析与投资评级	18
5、 风险提示	20
附：财务预测摘要	21

图表目录

图 1： 源杰科技深耕光芯片行业	4
图 2： 公司股权结构稳定	4
图 3： 公司积极布局光芯片领域	5
图 4： 2025 年 H1 公司营业收入持续增长.....	6
图 5： 2025 年 H1 公司归母净利润大幅增长.....	6
图 6： 公司数通业务快速成长（亿元）	6
图 7： 2025 年 H1 公司毛利率和净利率开始回升.....	6
图 8： 公司逐步优化费控能力	7
图 9： 公司高度重视研发投入（亿元）	7
图 10： 光芯片位于光通信产业链上游	8
图 11： 光芯片是现代光通信器件核心元件.....	9
图 12： 光芯片种类丰富	9
图 13： 硅光芯片是是硅光模块的核心环节.....	10
图 14： 全球光芯片市场有望持续扩容（亿美元）	11
图 15： 中国光芯片市场迎来国产替代窗口期（亿元）	11
图 16： 高端光芯片国产替代率仍较低	11
图 17： 全球电信侧光通信电芯片市场有望快速增长(亿美元).....	12
图 18： 全球光通信市场有望快速发展	13
图 19： 全球光模块市场有望呈现强劲增长态势（亿美元）	13
图 20： 中国光模块市场快速成长（亿元）	13
图 21： 中国激光雷达市场有望不断发展(亿元).....	14
图 22： 源杰科技光芯片生产工艺完善	15
图 23： 源杰科技产品种类丰富	16

表 1: 公司业绩有望迎来快速增长	18
表 2: 公司较可比公司平均估值仍有较大空间.....	19

1、深耕光芯片核心技术，电信与数通协同布局

1.1、国内领先的“电信市场+数通市场”协同拓展的光芯片供应商

公司深耕光芯片行业。陕西源杰半导体科技股份有限公司成立于2013年1月28日，主要聚焦于光芯片行业，于2022年12月在上海证券交易所上市。

公司从电信市场收入为主的光芯片供应商，逐步发展国内领先的“电信市场+数通市场”协同拓展的光芯片供应商。公司未来将继续深耕光芯片行业，致力于成为国际一流光电半导体芯片和技术服务供应商。

图1：源杰科技深耕光芯片行业

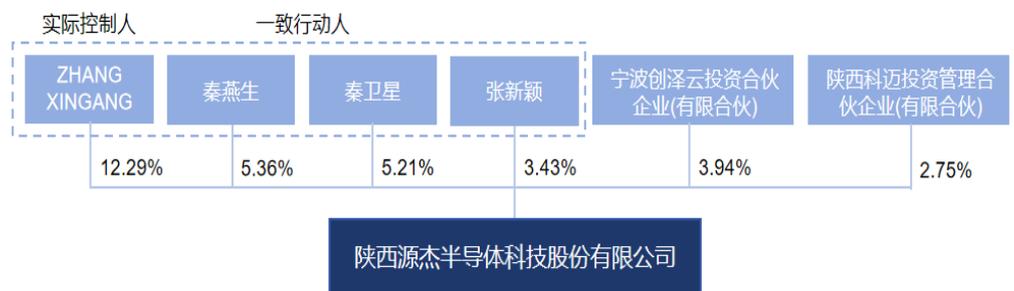


资料来源：公司官网、开源证券研究所

截至2025年H1，公司控股股东及实际控制人为ZHANG XINGANG先生，直接持有公司12.29%的股份，ZHANGXINGANG与秦燕生、秦卫星、张欣颖为一致行动人。

公司注重员工长期发展，不断优化人才的激励机制，促进企业与员工共同成长。2025年H1，公司完成了2021年度期权激励计划第三个行权期的行权，合计48.6056万股，本次行权股票来源于公司向激励对象定向增发的公司A股普通股股票，共收到行权股款人民币17,420,247.04元，其中计入股本486,056.00元，计入资本公积16,934,191.04元。

图2：公司股权结构稳定



资料来源：Wind、开源证券研究所

公司主要产品为光芯片，主要产品包括 2.5G、10G、25G、50G、100G、200G 以及更高速率的 DFB、EML 激光器系列产品和 50mW、70mW、100mW、150mW 等大功率硅光光源产品，应用于电信市场、数据中心市场、车载激光雷达市场等领域。

经过多年研发与产业化积累，公司已建立了包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的 IDM 全流程业务体系，拥有多条覆盖 MOCVD 外延生长、光栅工艺、光波导制作、金属化工艺、端面镀膜、自动化芯片测试、芯片高频测试、可靠性测试验证等全流程自主可控的生产线。

图3：公司积极布局光芯片领域

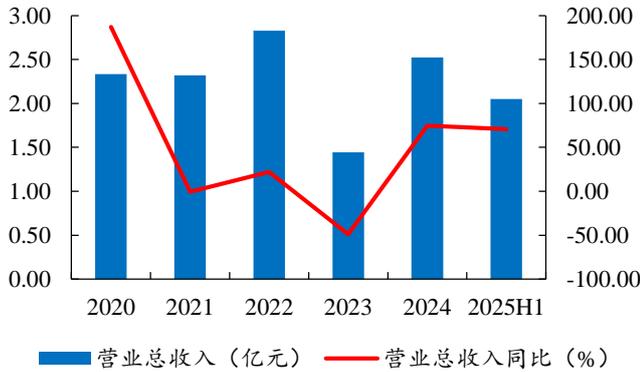
应用领域		速率	产品型号
电信市场类	 光纤接入	2.5G	1310nm DFB, 1490nm DFB
		10G	1270nm DFB, 1577nm DFB/EML/SOA
		25G	1358nm EML & 1358nm w/SOA EML
		50G	1286/1342nm EML & 1286/1342nm w/SOA EML
	 移动网络	10G	1310nm Antireflection DFB
		25G	10G overclock 1270~1370nm CWDM6 DFB
数据中心类	 数据中心	10G	1270~1330nm CWDM4 DFB
		25G	1270~1330nm CWDM4 DFB, LWDM4 Channel DFB
		50G	1270~1330nm CWDM4 PAM4 DFB
		100G	1270~1330nm CWDM4 PAM4 DFB
		200G	1270~1330 CWDM4 PAM4 Single Drive EML
		CW	100mW 1310nm CW DFB, 100mW CWDM4 CW DFB
车载激光雷达及传感	 车载激光雷达及传感	/	1550nm Pulse DFB CH4 sensor

资料来源：公司财报、开源证券研究所

1.2、公司数通业务快速成长，盈利能力不断增强

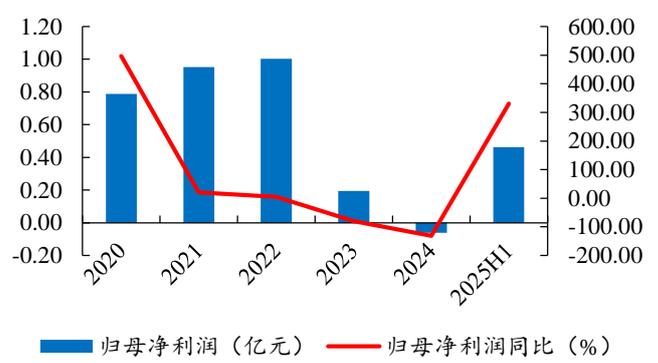
2025年H1公司归母净利润大幅增长。2020-2024年，公司营业收入年营业收入由2.33亿元增长到2.52亿元，复合增长率为1.96%，归母净利润由0.79亿元减少至-0.06亿元。2025年H1公司实现营收2.05亿元，同比增长70.57%，实现归母净利润0.46亿元，同比增长330.31%。

图4：2025年H1公司营业收入持续增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025年H1公司归母净利润大幅增长

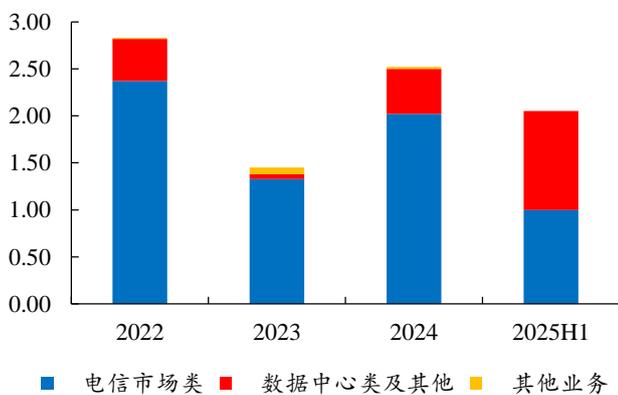


数据来源：Wind、开源证券研究所

分业务板块来看，2025年H1，电信市场类业务收入为1.00亿元，同比下降8.93%。数据中心及其他业务实现收入1.05亿元，同比增长1034.18%。公司电信市场业务基本保持平稳，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，电信市场中，EML产品已经成为重要的收入组成部分之一；公司在AI数据中心市场实现大幅度增长，尤其是硅光方案所需的大功率CW激光器芯片，针对400G/800G光模块需求，成功量产CW 70mW激光器芯片，在市场端加强了商务拓展，逐步进入更广泛的客户供应链。

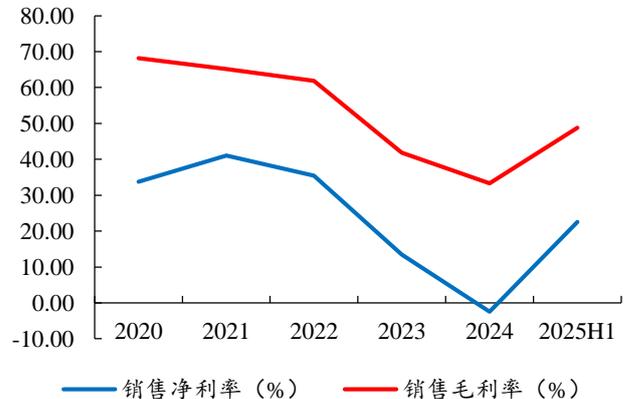
在毛利率水平方面，2025年H1公司毛利率达48.80%，同比提升15.38pct，销售净利率达22.57%，同比提升13.63pct。主要受益于在人工智能等终端应用领域拉动下，公司高毛利率的数据中心板块业务大幅增加，产品结构进一步优化，整体收入和利润同比增加。

图6：公司数通业务快速成长（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2025年H1公司毛利率和净利率开始回升

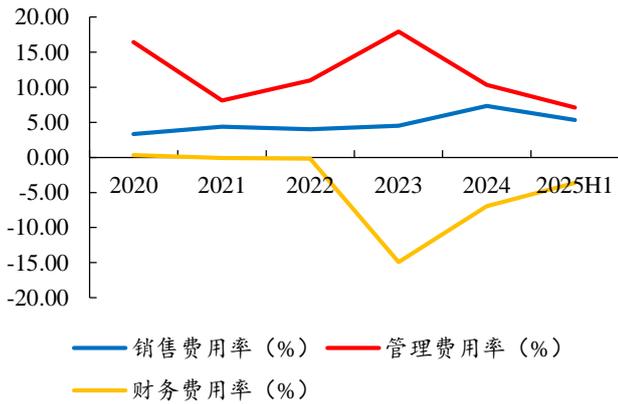


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司不断优化费控能力。2020-2024 年，公司实现销售费用率由 3.32% 提升为 7.35%，管理用率由 16.45% 减少为 10.32%；财务费用率由 0.35 降低为为-6.94%。2025H1，公司实现销售费用率为 5.31%；管理用率为 7.12%；财务费用率为-3.66%。

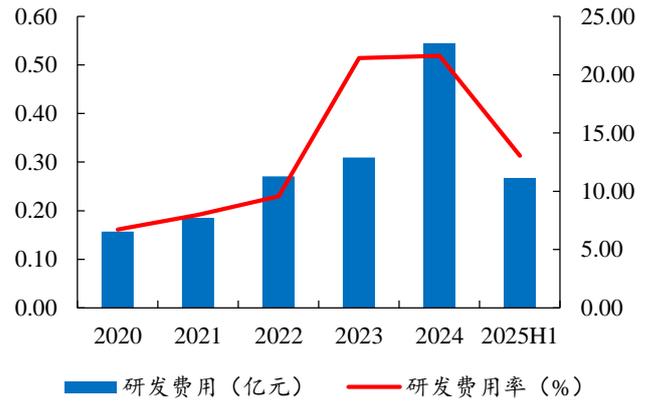
公司高度重视研发投入。2020-2024 年，公司研发投入由 0.18 亿元增长至 0.55 亿元，研发费用率由 6.73% 提升至 21.62%。2025 年 H1，公司研发费用达 0.27 亿元，同比增长 21.22%。公司不断加大对高速率光芯片、大功率光芯片、芯片工艺等相关技术和产品的研发投入。

图8：公司逐步优化费控能力



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：公司高度重视研发投入（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

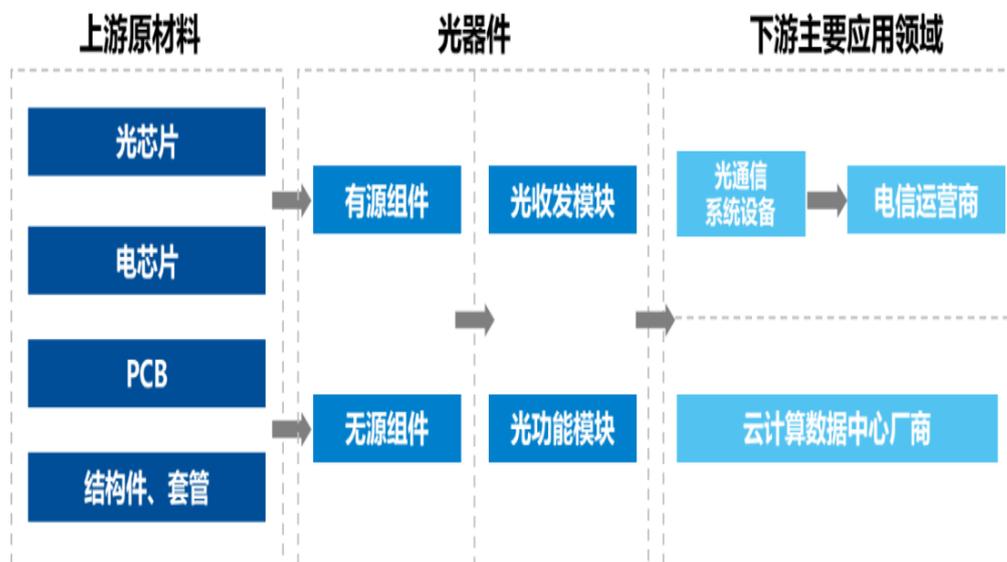
2、光通信关键部件，AI 浪潮驱动数通高速增长

2.1、光芯片核心地位凸显，硅光加速 CW 激光器发展

光通信是以光信号为信息载体，以光纤作为传输介质，通过电光转换，以光信号进行传输信息的系统。光通信系统传输信号过程中，发射端通过激光器芯片进行电光转换，将电信号转换为光信号，经过光纤传输至接收端，接收端通过探测器芯片进行光电转换，将光信号转换为电信号。

光芯片位于光通信产业链上游。光芯片与其他基础构件（电芯片、结构件、辅料等）构成光通信产业上游，产业中游为光器件，包括光组件与光模块，产业下游组装成系统设备，最终应用于电信和数通市场，如光纤接入、4G/5G 移动通信网络，云计算、互联网厂商数据中心等领域。

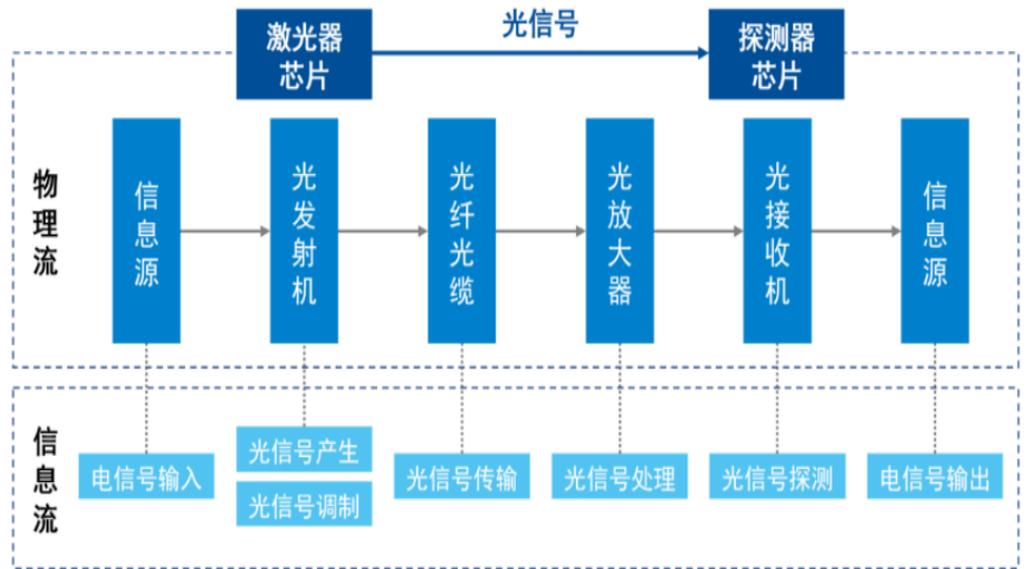
图10：光芯片位于光通信产业链上游



资料来源：公司招股说明书

高速光芯片是现代高速通讯网络的核心之一。光芯片系实现光电信号转换的基础元件，其性能直接决定了光通信系统的传输效率。光纤接入、4G/5G 移动通信网络和数据中心等网络系统里，光芯片都是决定信息传输速度和网络可靠性的关键。光芯片可以进一步组装加工成光电子器件，再集成到光通信设备的收发模块实现广泛应用。

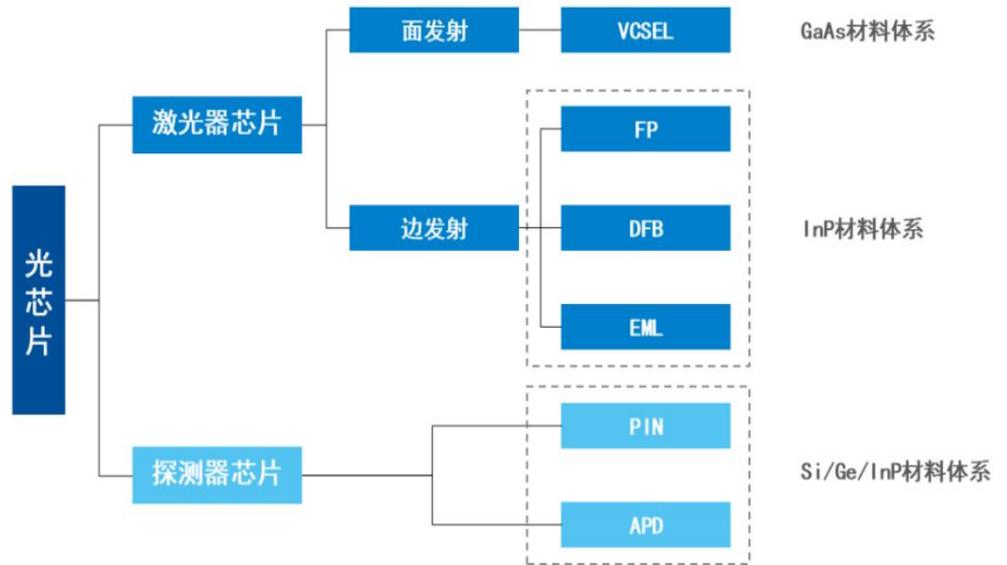
图11: 光芯片是现代光通信器件核心元件



资料来源: 中国电子元件行业协会、公司招股说明书

光芯片按功能可以分为激光器芯片和探测器芯片。其中激光器芯片主要用于发射信号，将电信号转化为光信号，探测器芯片主要用于接收信号，将光信号转化为电信号。激光器芯片，按出光结构可进一步分为面发射芯片和边发射芯片，面发射芯片包括 VCSEL 芯片，边发射芯片包括 FP、DFB 和 EML 芯片；探测器芯片，主要有 PIN 和 APD 两类。

图12: 光芯片种类丰富

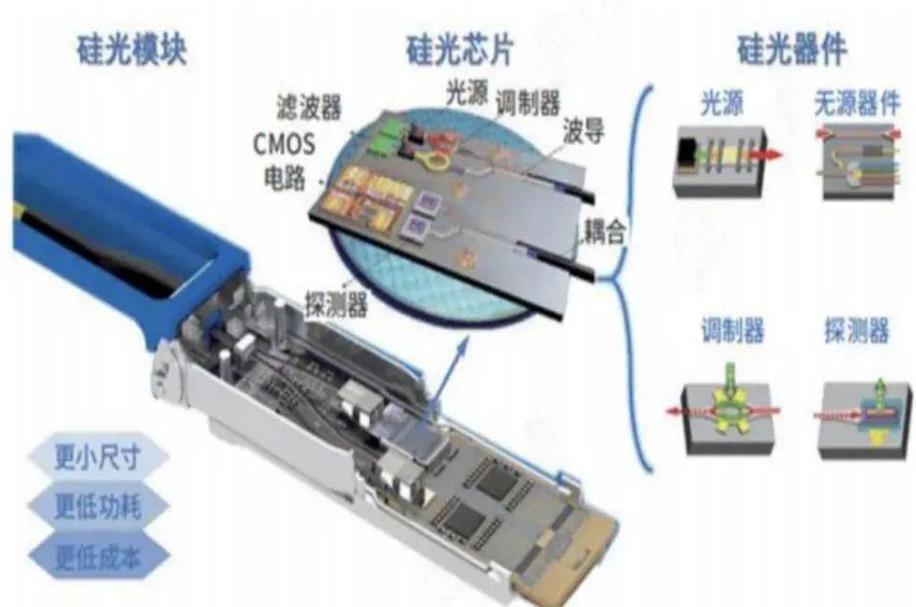


资料来源: 公司招股说明书

CW-DFB 激光器是目前硅光技术主流方案。CW-DFB 是一种基于 DFB 技术的连续波半导体激光器芯片，它通过在芯片内部集成布拉格光栅实现单纵模输出。具有极窄的线宽、高输出功率、高边模抑制比、优异的频率稳定性、可靠性强、低噪声等特点, 广泛应用于高速光纤通信等领域。其按功率可分为 75-100mW、100-200mW、200-500mW 等类别。

硅光子技术是基于硅和硅基衬底材料，利用现有 CMOS 工艺进行光器件开发和集成的新一代技术。AI 的迅速发展大幅提升了对光模块速率和数量的需求，使得降本降耗更为紧迫，这导致了客户对硅光的接受度有望提升。目前，硅光方案的光模块在 400G 和 800G 的渗透率有明显的提升，下一代 1.6T 的光模块中，硅光方案占比有望进一步提升。在硅光方案中，CW-DFB 激光器芯片作为外置光源，硅基芯片承担速率调制功能。CW 大功率激光器芯片，要求同时具备大功率、高耦合效率、宽工作温度的性能指标，对激光器芯片要求更高。

图13：硅光芯片是是硅光模块的核心环节

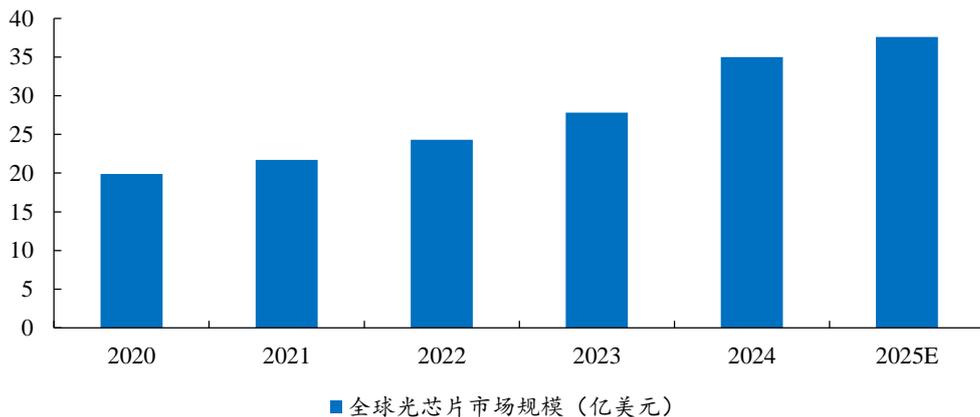


资料来源：华中科技大学武汉光电国家研究中心

2.2、AIGC 催化算力需求，全球光芯片市场快速发展

全球光芯片市场持续扩容，AI 和数据中心应用加速驱动产业迈向高景气周期。随着全球数字经济加速发展，云计算、大数据、人工智能等技术广泛应用对高速、低延迟、高带宽的数据传输提出更高要求，光通信技术的战略地位日益凸显，带动光芯片需求快速释放。根据中商产业研究院发布的《2025-2030 年全球及中国光芯片行业发展趋势与投资格局研究报告》，2024 年全球光通信芯片组市场规模已达到约 35 亿美元，预计 2025 年将增长至 37.6 亿美元，市场仍处于稳定扩容通道。

图14：全球光芯片市场有望持续扩容（亿美元）

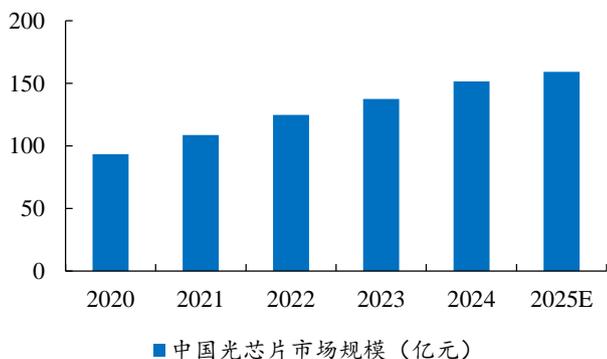


数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

中国光芯片市场迎来国产替代窗口期，政策与技术协同释放长期成长潜力。在全球科技竞争加剧与本土技术自主化需求持续增强的背景下，中国光芯片产业链迎来加速国产替代的关键阶段。根据中商产业研究院测算，2023 年我国光芯片市场规模达到 137.62 亿元，同比增长 10.24%，2025 年中国光芯片市场规模有望增长至 159.14 亿元。

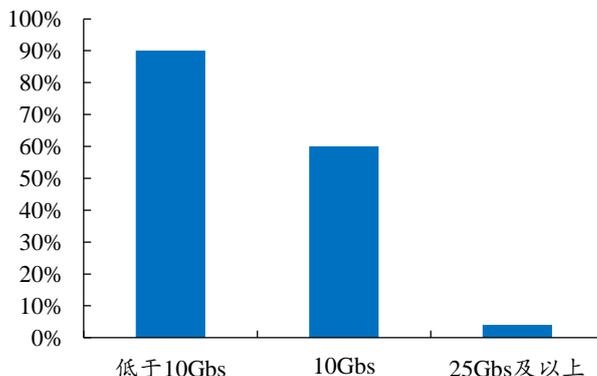
目前，国内光芯片相关企业仅在 2.5G 和 10G 光芯片领域实现核心技术的掌握，高端光芯片国产替代率仍较低。根据中商产业研究院数据，低于 10G 及以下速率光芯片国产化率约 90%；10G 光芯片国产化率约 60%，部分性能要求较高、难度较大。25G 以上光芯片的国产化率仅 4%，仍以海外光芯片厂商为主，未来国产化的提升潜力广阔。

图15：中国光芯片市场迎来国产替代窗口期（亿元）



数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

图16：高端光芯片国产替代率仍较低



数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

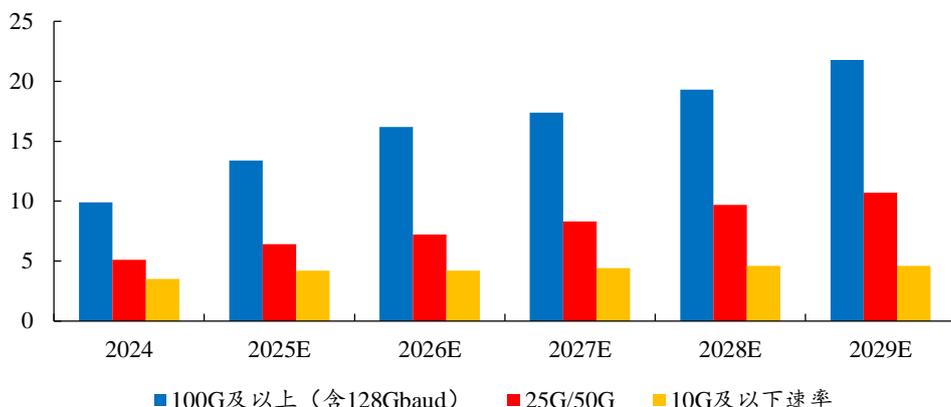
2.3、“电信+数通”双轮驱动，光芯片应用加速扩张

光芯片的应用领域正在不断拓展。在传感领域，如环境监测、气体检测，光芯片被用作传感器，能够检测光信号并转换为电信号，用于数据采集和分析。在汽车领域，随着传统乘用车的电动化、智能化发展，高级别的辅助驾驶技术逐步普及，核心传感器激光雷达的应用规模将会增大。基于砷化镓（GaAs）和磷化铟（InP）的光芯片作为激光雷达的核心部件，其未来的市场需求有望不断增加，特别是随着全球 AIGC 的发展，光芯片在电信市场、数据中心市场获得快速发展。

根据 ICC 讯石咨询数据显示，2024 年全球光通信电芯片市场规模达到 39 亿美元，预计到 2029 年全球光通信电芯片市场将达 97 亿美元，复合年增长率（CAGR）将达 20%。按照电信侧应用和数据中心侧应用来看，两者主要增长特点有所不同，电信侧应用 10G 及以下速率增长明显，主要受光纤接入市场驱动，而数据中心侧应用主要需求 100G 及以上速率电芯片。

(1) 电信市场：在电信侧应用场景，主要包括骨干网、城域网、无线接入（移动通信）和光纤接入（以 PON 为核心方案）等。2024 年，光纤接入成为电信侧应用市场增长的主要驱动力，光通信电芯片按 10G 及以下速率、25G/50G 速率和 100G 及以上（含 128Gbaud）速率划分。据 ICC 讯石咨询统计，2024 年全球电信侧光通信电芯片市场规模达到 18.5 亿美元；预计到 2029 年底全球电信侧光通信电芯片市场规模将达到 37 亿美元，复合年增长率（CAGR）为 14.97%。

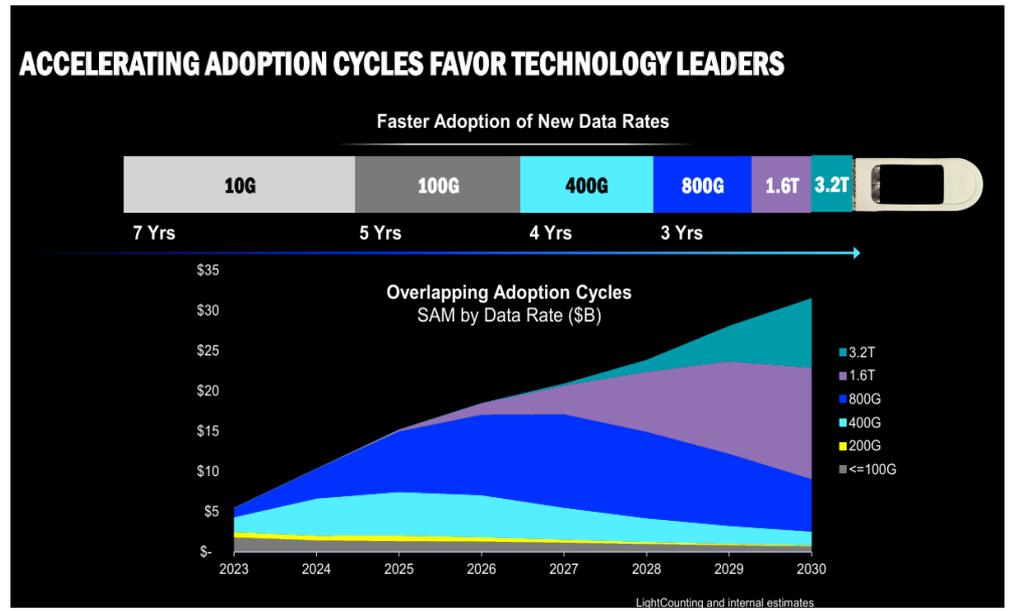
图17：全球电信侧光通信电芯片市场有望快速增长(亿美元)



数据来源：ICC、开源证券研究所

(2) 数通市场：随着人工智能的快速发展，模型性能提高，需要大量算力，导致对光器件的需求、能力的增加。在这样的背景下，数据中心市场高速率需求持续增加。2024 年，国内外 CSP 对 AI 基础设施的投资推动 400G/800G 以太网光模块出货量激增，进而拉动光芯片的需求。这一投资趋势在 2025 年持续加强，同时中国云厂商也开始进一步的跟进。在速率方面，2025 年 1.6T 光模块将开始批量出货。随着交互速率及训练集群规模的提升，业界对功耗、散热、成本提出了更高要求，因此系统互联互通的方式需要不断优化，以实现更高的能效比和更紧凑的封装设计。低功耗、小型化、集成化将成为未来光模块发展的重要趋势。目前，硅光技术在可插拔光模块中逐步提升，特别在高速率模块中应用渗透率进一步加大。LPO 方案也是未来趋势，其在特定场景中表现出较低功耗和成本的优势。进一步来看，未来 CPO、OIO 的发展和应用，也将带来更多光互联领域的新增量。

图18：全球光通信市场有望快速发展



资料来源：Lightcounting

(3) 光模块：光模块由光电子器件、功能电路和光接口等组成，光电子器件包括发射和接收两部分。当前由于云计算、大数据分析、人工智能等技术的快速发展，导致数据中心处理的数据量呈指数级增长。为了应对这种数据激增的情况，数据中心需要更高速率的光模块来提升网络带宽，确保数据传输的高效性和稳定性。400G和800G光模块能够提供更高的数据传输速率，满足数据中心对于高速、大容量传输的需求。

根据中商产业研究院报告显示，2023年全球光模块的市场规模约99亿美元，同比增长3.1%，2024年约为108亿美元。预计2025年全球光模块市场规模将达121亿美元，2027年将突破150亿美元。

图19：全球光模块市场有望呈现强劲增长态势(亿美元)

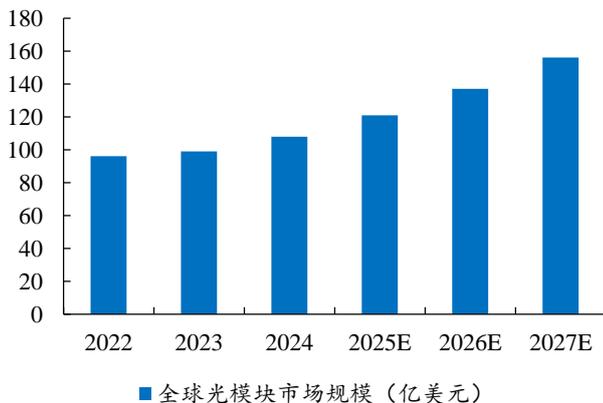
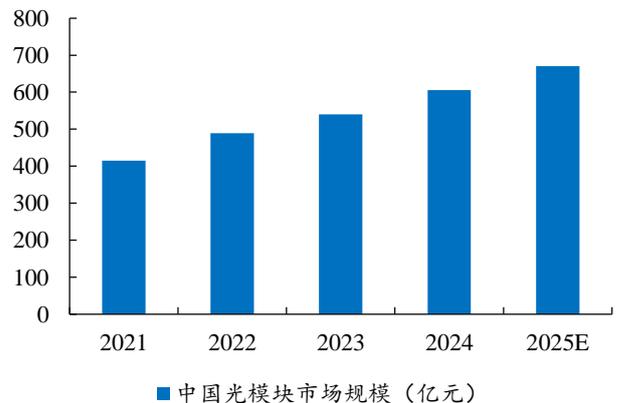


图20：中国光模块市场快速成长(亿元)



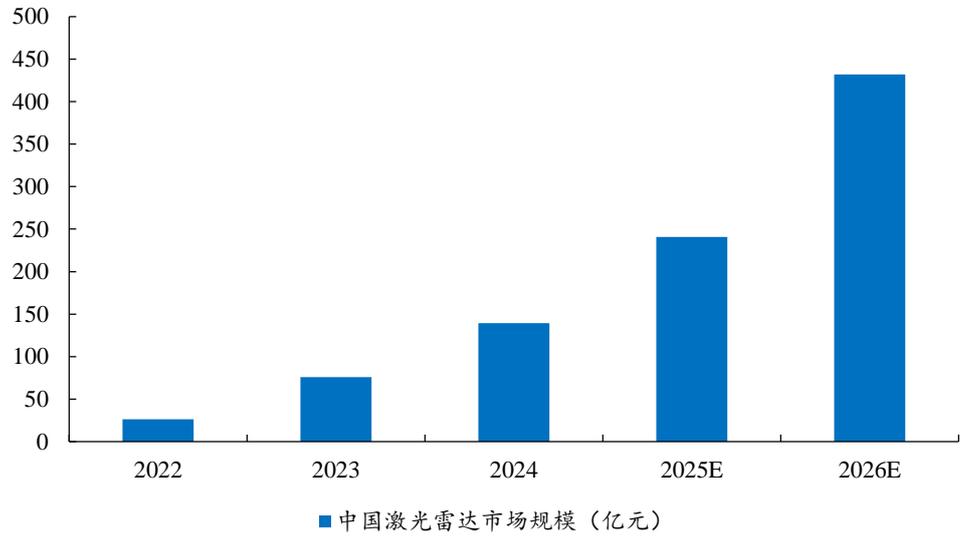
数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

(4) 汽车光电子、激光雷达、自动驾驶、具身智能等市场在近年成为光芯片应用的新兴机会。根据法国调研机构YOLO数据，2023年全球车载激光雷达市场规模达到5.38亿美元，预计到2029年将增长到36.32亿美元，复合年增长率达38%，在市场份额方面，以禾赛、速腾聚创、图达通、华为和为和、大疆览沃为代表，中国厂商占

据全球车载激光雷达市场 84% 份额。在技术方面，激光雷达模组与光通信模块具有相似的光电信号转换功能，表明光通信电芯片技术在激光雷达系统也有重要价值。同时，基于 AI 的运用，具身智能机器人也将迎来广阔的应用场景，因此光通信电芯片在算力硬件部分仍将发挥重要的作用。

图21：中国激光雷达市场有望不断发展(亿元)



数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

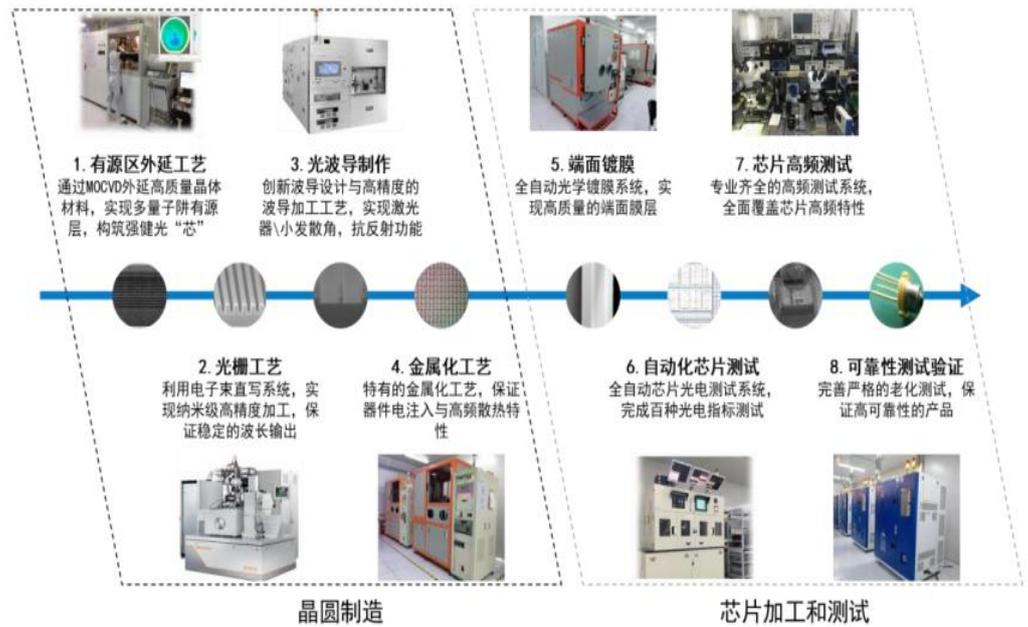
3、地位技术突破与市场深耕，筑牢光芯片核心竞争力

3.1、深耕 IDM 模式，打造光芯片垂直整合制造体系

公司生产激光器芯片属于 IDM 模式，生产流程的自主可控。IDM 模式即垂直整合制造模式，集芯片设计、芯片制造、芯片封装和测试等多个产业链环节于一身。公司掌握芯片设计、晶圆外延等光芯片制造的核心技术，拥有覆盖芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试等自主生产的能力，公司的 IDM 模式能够缩短产品开发周期，实现光芯片制造的自主可控，快速响应客户并高效提供相应解决方案，能够迅速地应对动态市场需求。

经过多年研发与产业化积累，公司已建立了包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的 IDM 全流程业务体系，拥有多条覆盖 MOCVD 外延生长、光栅工艺、光波导制作、金属化工艺、端面镀膜、自动化芯片测试、芯片高频测试、可靠性测试验证等全流程自主可控的生产线。通过研发、市场、服务、产品等多个维度的协同发展，公司已经获得国内客户的认可，并从电信市场收入为主的光芯片供应商，逐步发展国内领先的“电信市场+数通市场”协同拓展的光芯片供应商。

图22：源杰科技光芯片生产工艺完善



资料来源：公司招股说明书

3.2、聚焦电信与数通市场，推进光芯片产品迭代与市场突破

公司面向电信与数据中心市场持续推进产品迭代与技术升级，全面布局全波段、高速率、大功率激光器芯片，夯实未来增长基础。

在电信市场中，目前所需的 2.5G、10G 激光器芯片市场国产化程度较高，但不同波段产品应用场景不同，工艺难度差异大，公司凭借长期技术积累实现激光器光源发散角更小、抗反射光能力更强等差异化特性，为光模块厂商提供全波段、多品类产品，同时提供更低成本的集成方案，实现差异化竞争；未来 25G/50G PON 接入网对光芯片的要求也将进一步提升，大功率、低色散、高速调制的场景需求提升了光芯片的技术门槛，公司已开发相应的集成技术与光放大器集成技术平台，适配高速接入网的需求，使公司的 PON 光芯片产品具备更强的市场竞争力，进入下一代高速需求的迭代过程。

2024 年，公司对原有的 2.5G、10G 的 DFB 产品持续加强生产过程管控，借以提升产品的良率和稳定性。随着无线和 10G PON 光纤接入部署逐步进入成熟期，行业需求增长放缓。公司在此背景下，积极配合海内外设备商提前布局下一代 25G/50G PON 所需 DFB/EML 产品，并实现第一阶段的卡位和小批量出货，为把握未来电信市场增长机遇奠定了坚实的基础。

在数据中心市场中，尤其是以人工智能为代表的應用拉动了 400G、800G 或以上高速光模块的需求增加，进而带动了高速率、大功率的芯片需求，比如主要为 100G PAM4 EML 光芯片、70mW、100mW 大光功率激光器等。目前数据中心市场仍以海外供应商为主。公司基于多年在光芯片领域的研发和生产积累，已推出相应的高速 EML、大功率激光器产品，无论是单波或是多波长的 CWDM、LWDM 需求，来适配相关的高速光模块的需求，且性能及可靠性等指标可对标海外同类型产品。目前，公司在 AI 数据中心市场实现销售突破。尤其是硅光模块解决方案所需的全系列大功率 CW 激光器产品，2024 年面向 400G/800G 硅光模块的 CW 芯片产品已实现百万颗以上出货，奠定了公司在该领域较为领先的行业地位。

图23：源杰科技产品种类丰富



资料来源：公司官网

3.3、获主流客户批量认可，构建高壁垒客户资源与供应体系

公司获得下游客户的高度认可，已实现向客户 A1、海信宽带、中际旭创（300308.SZ）、长芯博创（300548.SZ）等国际前十大及国内主流光模块厂商批量供货，产品用于客户 A、中兴通讯、诺基亚等国内外大型通讯设备商，并最终应用于中国移动、中国联通、中国电信、AT&T 等国内外知名运营商网络中，已成为国内领先的光芯片供应商。公司与现有国内外知名客户的良好合作，使得快速建立新品开发及量产的全套供应体系，打造国际水平的产品交付标准，有助于新客户的开拓。此外，下游客户在选择光芯片产品时需经过较长的验证过程，公司率先进入供应体系，建立了较高的客户资源壁垒。

4、盈利预测与投资建议

4.1、盈利预测及假设

公司致力成为国际一流光电半导体芯片和技术服务供应商，坚持研发、市场、服务、产品等多个维度的协同发展，公司作为光芯片领军企业，随着全球信息互联规模不断扩大，人工智能等技术的兴起，有望充分受益电信市场和数通市场发展，发展动力较为强劲，市场前景广阔。

公司主营业务基本假设如下：

(1) 电信市场类业务：随着电信市场下游客户库存情况逐步缓解，整体电信市场需求有望逐步回暖，公司电信业务有望受益于新一代网络技术对于光芯片需求及发展；

(2) 数通市场类业务：在数据中心市场，随着 AI 算力产业的快速发展，公司硅光及高速光芯片业务加速放量，公司数通业务收入占比有望得到快速提升。

表1：公司业绩有望迎来快速增长

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	252.17	467.19	1,029.60	1,656.49
同比(%)	74.63%	85.26%	120.38%	60.89%
毛利率(%)	33.32%	43.95%	54.99%	58.55%
电信市场类业务	202.30	273.11	355.04	443.80
同比(%)	52.05%	35.00%	30.00%	25.00%
毛利率(%)	24.62%	24.50%	24.00%	23.50%
数通市场类业务	48.04	192.15	672.54	1210.57
同比(%)	919.10%	300.00%	250.00%	80.00%
毛利率(%)	71.04%	72.00%	71.50%	71.50%
其他业务	1.83	1.92	2.02	2.12
同比(%)	-72.41%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率(%)	4.57%	4.50%	4.50%	4.50%

资料来源：Wind、开源证券研究所

4.2、估值分析与投资评级

我们选取国内光芯片行业优秀企业长光华芯、华工科技和炬光科技作为可比公司，2025-2027 年可比公司 PE 均值分别为 1667.1 倍、147.9 倍、78.5 倍。源杰科技在持续深耕电信市场的基础上，积极把握 AI 发展带来的数据中心市场机遇，加速完成“电信+数通”双轮驱动的高端光芯片解决方案供应商的转型，有望充分受益电信市场和数通市场发展，成长空间广阔。我们上调原 2025、2026 年归母净利润 0.41、0.48 亿元，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.09 亿元、3.26 亿元、5.72 亿元，当前收盘价对应 PE 为 307.5 倍、102.7 倍、58.6 倍，较可比公司平均估值仍有较大空间，维持“买入”评级。

表2：公司较可比公司平均估值仍有较大空间

公司	代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
长光华芯	688048.SH	75.76	133.55	0.15	0.35	0.66	505.1	216.5	114.8
华工科技	000988.SZ	87.57	880.52	1.72	2.19	2.67	50.9	40.0	32.8
炬光科技	688167.SH	177.81	159.78	0.04	0.95	2.02	4,445.3	187.2	88.0
平均估值				0.64	1.16	1.78	1,667.1	147.9	78.5
源杰科技	688498.SH	390.11	335.29	1.27	3.80	6.66	307.5	102.7	58.6

资料来源：Wind、开源证券研究所；股价为 2025 年 9 月 18 日收盘价（长光华芯、华工科技和炬光科技均来自 Wind 一致预期）

5、风险提示

(1) 研发与产品风险

高端光芯片研发难度大，公司产品结构升级或客户导入若不及预期将影响未来盈利能力。

(2) 市场竞争与需求风险

光芯片产品主要应用于光通信领域，下游市场需求受电信及数据中心市场影响大，若下游 AI 算力等发展需求不及预期，可能会影响业绩。

(3) 行业与国际环境风险

国际格局变动和贸易摩擦或对供应链及海外业务产生影响。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1631	1411	1349	1241	1496
现金	1344	1121	830	257	205
应收票据及应收账款	105	130	337	692	964
其他应收款	0	0	0	0	1
预付账款	3	6	12	29	37
存货	141	123	139	232	259
其他流动资产	38	31	31	31	31
非流动资产	606	736	1021	1477	1906
长期投资	30	118	205	292	378
固定资产	445	532	710	1048	1370
无形资产	17	16	16	17	17
其他非流动资产	114	70	90	121	141
资产总计	2237	2148	2370	2717	3402
流动负债	95	54	158	188	309
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	84	35	140	169	289
其他流动负债	11	19	18	19	20
非流动负债	25	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	21	21	21	21
负债合计	120	75	179	209	329
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	85	85	86	86	86
资本公积	1845	1870	1887	1887	1887
留存收益	187	173	238	434	777
归属母公司股东权益	2117	2073	2191	2508	3072
负债和股东权益	2237	2148	2370	2717	3402

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-17	19	24	-31	507
净利润	19	-6	109	326	572
折旧摊销	41	50	54	81	115
财务费用	-22	-17	-13	-1	9
投资损失	-5	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-93	-37	-128	-442	-199
其他经营现金流	42	32	3	7	11
投资活动现金流	-38	-232	-336	-534	-542
资本支出	67	106	252	450	458
长期投资	19	-130	-87	-87	-87
其他投资现金流	10	4	3	3	3
筹资活动现金流	-27	-43	20	-8	-18
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	1	0	0	0
资本公积增加	9	25	17	0	0
其他筹资现金流	-61	-69	3	-8	-18
现金净增加额	-82	-255	-292	-573	-52

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	144	252	467	1030	1656
营业成本	82	168	262	463	687
营业税金及附加	3	3	5	12	19
营业费用	8	19	21	39	53
管理费用	26	26	28	54	80
研发费用	31	55	23	43	63
财务费用	-22	-17	-13	-1	9
资产减值损失	-18	-22	-20	-54	-104
其他收益	14	2	2	2	2
公允价值变动收益	4	1	1	1	1
投资净收益	5	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	18	-15	122	363	636
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	18	-15	121	363	636
所得税	-1	-9	12	36	64
净利润	19	-6	109	326	572
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	19	-6	109	326	572
EBITDA	36	15	159	434	747
EPS(元)	0.23	-0.07	1.27	3.80	6.66

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-49.0	74.6	85.3	120.4	60.9
营业利润(%)	-83.5	-182.3	913.3	198.7	75.2
归属于母公司净利润(%)	-80.6	-131.5	1877.6	199.4	75.3
获利能力					
毛利率(%)	43.1	33.3	44.0	55.0	58.6
净利率(%)	13.5	-2.4	23.3	31.7	34.5
ROE(%)	0.9	-0.3	5.0	13.0	18.6
ROIC(%)	-0.3	-0.7	4.3	12.6	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	5.4	3.5	7.6	7.7	9.7
净负债比率(%)	-62.7	-53.2	-37.1	-9.6	-6.1
流动比率	17.1	26.2	8.5	6.6	4.8
速动比率	15.4	23.5	7.5	5.1	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5
应收账款周转率	1.2	2.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	0.8	2.8	15.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	-0.07	1.27	3.80	6.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	0.22	0.28	-0.36	5.90
每股净资产(最新摊薄)	24.63	24.12	25.49	29.19	35.74
估值比率					
P/E	1721.2	-5466.2	307.5	102.7	58.6
P/B	15.8	16.2	15.3	13.4	10.9
EV/EBITDA	892.4	2120.8	206.3	76.7	44.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn