

永鼎股份(600105)

报告日期: 2025 年 10 月 26 日

立足光电交融，可控核聚变、光芯片打开成长空间

——永鼎股份深度报告

投资要点

- **2019-2024 年公司营收、归母净利润 CAGR 分别为 4%、68%。**
 - 1) 公司深耕光纤光缆行业多年，拓展至高温超导、光芯片领域，2019-2024 年公司营收、归母净利润 CAGR 分别为 4%、68%。
 - 2) 公司主营业务为光通信、汽车线束、电力工程、大数据应用和超导及铜导体 5 个板块，2024 年收入占比分别为 28%、30%、25%、1%、15%。
- **铜导体业务：预计 2024-2027 年收入 CAGR 为 20%，卡位可控核聚变核心环节，高温超导技术突破，产能迅速扩张。**
 - 1) 市场空间：高温超导带材为高温超导磁体主要材料，磁体成本在聚变工程验证堆中占比约 28%；预计 2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模为 49 亿元，2024-2030 年 CAGR 为 59%。
 - 2) 永鼎股份：子公司东部超导研发二代高温超导带材的全流程生产线，产品参数实现历史性重大突破；产能迅速扩张，预计超导带材将扩产至 5000 公里。
- **光通信业务：预计 2024-2027 年收入 CAGR 为 17%，光芯片业务取得关键突破，受益于 AI 算力建设及国产替代。**
 - 1) 市场空间：据中商产业研究院，预计 2025 年全球光芯片市场规模将达到 38 亿美元，中国光芯片市场规模将达至 159 亿元。
 - 2) 竞争格局：中低速率芯片市场国产化率较高（10G 光芯片 2021 年国产光芯片占全球比重约 60%；2021 年 25G 光芯片的国产化率约 20%）；25G 以上光芯片的国产化率仍较低，约 5%，目前仍以海外光芯片厂商为主，国产替代空间大。
 - 3) 永鼎股份：子公司鼎芯光电已建成国内稀缺的 IDM 激光器芯片工厂，适配 400G 光模块的 100G EML 产品已通过客户验证，适配硅光应用的 70mW CW-DFB 产品指标处于行业领先水平。
- **汽车线束业务：预计 2024-2027 年收入 CAGR 为 13%，客户为合资品牌与自主品牌头部车企，拓展至飞行汽车领域。**
 - 1) 市场空间：受益于电动化、智能化发展，国内远期空间可达 1600 亿元，预计 2022-2025 年中国汽车线束市场规模 CAGR 达 22%。
 - 2) 竞争格局：全球市场 CR3 达 70%，以日本矢崎、住友电气、欧美的安波福为主导，线束厂与主机厂紧密绑定。
 - 3) 永鼎股份：线束产品覆盖整车主要系统，客户为合资品牌与自主品牌头部车企，并拓展至飞行汽车领域，与小鹏汇天展开深度合作。
- **盈利预测与估值：预计 2024-2027 年归母净利润 CAGR 为 54%。**

公司传统业务提供稳定基础，新兴业务打开成长空间，受益于可控核聚变和 AI 算力两大高景气赛道。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.7、1.9、2.3 亿元，2024-2027 年 CAGR 为 54%，对应 PE 分别为 57、110、93 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示**
 - 1) 下游需求不及预期；2) 产能扩张与良率提升不达预期；3) 市场竞争加剧。

投资评级：买入(首次)

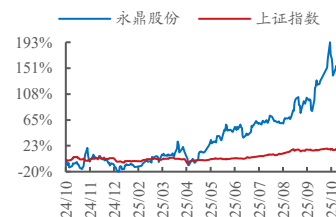
分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：周向昉
执业证书号：S1230524090014
zhouxiangfang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.43
总市值(百万元)	21,096.58
总股本(百万股)	1,461.99

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4111.16	4587.80	5063.36	5747.82
(+/-) (%)	-5.38%	11.59%	10.37%	13.52%
归母净利润	61.41	373.07	191.17	226.42
(+/-) (%)	42.00%	507.46%	-48.76%	18.44%
每股收益(元)	0.04	0.26	0.13	0.15
P/E	343.51	56.55	110.36	93.17
ROE	1.98%	10.94%	5.31%	5.91%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

- 1) 我们预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 3.7、1.9、2.3 亿元;
- 2) 预计 2025-2027 年 PE 分别为 57、110、93 倍;
- 3) 首次覆盖, 给予“买入”评级。

● 关键假设

- 1) 高温超导带材需求持续高景气: 假设可控核聚变、磁感应加热等下游需求持续释放, 公司高温超导带材产能扩张顺利落地, 良率和盈利能力持续提升。
- 2) 光芯片业务顺利放量: 假设 IDM 激光器芯片工厂的高速率 EML、CW-DFB 等产品通过客户验证, 实现批量出货, 带动光芯片业务收入和利润快速增长。

● 我们与市场的观点的差异

市场认为公司业绩高增长不可持续, 未来利润存在较大不确定性, 估值弹性有限。

我们认为尽管公司短期业绩波动主要受投资收益影响, 但中长期成长性将由高温超导带材和光芯片业务驱动, 具备长期成长和估值重估的基础。

● 股价上涨的催化因素

高温超导带材产能扩张与订单落地、光芯片业务实现批量出货。

● 风险提示

- 1) 下游需求不及预期: 可控核聚变、AI 算力等下游行业需求释放不及预期, 导致高温超导带材和光芯片业务收入增长低于预期。
- 2) 产能扩张与良率提升不达预期: 超导带材和光芯片产能扩张进度、良率提升、工艺降本等环节出现瓶颈, 影响业务放量和盈利能力。
- 3) 市场竞争加剧: 行业内外竞争加剧, 价格战导致毛利率下滑, 或新进入者技术突破影响公司市场份额。

正文目录

1 光电交融稳定发展，光芯片及高温超导带材进入加速发展期	5
2 卡位可控核聚变核心环节，高温超导技术突破，产能迅速扩张	9
2.1 供给侧：二代高温超导带材技术壁垒极高，全球量产企业屈指可数	9
2.2 需求侧：可控核聚变装置为超导材料的重要应用方向	10
2.3 东部超导高温超导技术突破，产能持续扩张	12
3 光芯片业务取得关键突破，受益于 AI 算力建设及国产替代	14
4 汽车线束：受益于电动化、智能化发展，客户覆盖头部车企	17
4.1 线束千亿市场规模，全球市场 CR3 达 70%	17
4.2 受益于汽车电动化、智能化、国产化趋势，线束市场远期空间打开	18
4.3 公司线束产品覆盖整车主要系统，客户为头部车企	20
5 盈利预测及投资建议	21
5.1 收入拆分与盈利预测	21
5.2 估值分析与投资建议	21
6 风险提示	22

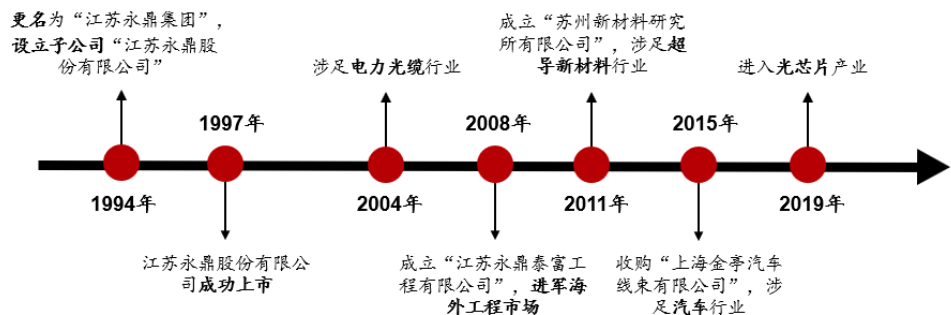
图表目录

图 1: 公司光电交融稳定发展, 光芯片及高温超导带材进入加速发展期	5
图 2: 公司主要业务涵盖汽车线束、电力工程、光通信、铜导体	5
图 3: 公司实际控制人为莫林弟、莫思铭父子, 共持有公司 26%股份	7
图 4: 2020-2024 年, 公司营业总收入 CAGR 为 6%	8
图 5: 2020-2024 年, 公司归母净利润波动较大	8
图 6: 2020-2025H1 公司毛利率整体呈上升趋势	8
图 7: 2020-2025H1 平均期间费用率 15%	8
图 8: 2020-2025H1, 公司平均研发费用率为 5%	9
图 9: 金属汞在 4.2K 的超导电性	9
图 10: 以供给能力进行划分, 目前全球生产商大致可以分为三个梯队	10
图 11: 可控核聚变为超导材料占比最大的下游应用方向, 2024 年占比 38%	11
图 12: 核聚变是两个小的原子核聚合一个较大的原子核时发生的反应	11
图 13: 托卡马克装置中超导磁体系统所在位置示意图	12
图 14: 预计 2024-2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模 CAGR 为 59%	12
图 15: 公司持有东部超导 66%股权	13
图 16: 以 IBAD 为基础的涂层导体结构	13
图 17: 采用 MOCVD 制备 YBCO 超导薄膜的工艺流程图	13
图 18: 2023-2028 年, 预计全球光模块市场 CAGR 为 15%	14
图 19: 光芯片作为光模块的核心元器件, 成本占比随光模块速率的提升而上升	14
图 20: 预计 2025 年全球光芯片市场规模达 38 亿美元	15
图 21: 预计 2025 年中国光芯片市场规模达 159 亿元	15
图 22: 2021 年全球 2.5G 及以下 DFB/FP 激光器芯片竞争格局	15
图 23: 2021 年全球 10G DFB 激光器芯片竞争格局	15
图 24: 公司研发能力涵盖芯片设计, 晶体材料生长, 晶圆流片工艺和测试封装	16
图 25: 汽车电气架构变化, 线束用量相比 2010 年代全面提升	17
图 26: 2021 年全球线束市场 CR3 为 71%, CR5 为 82%	17
图 27: 汽车线束国内远期空间可达 1600 亿元	18
图 28: 预计 2022-2025 年中国汽车线束市场规模 CAGR 达 22%	18
图 29: 预计 2025 年中国新能源车渗透率将超过 50%	19
图 30: 预计 2026 年全球 L2 级乘用车渗透率 65%	19
图 31: 中国自主品牌乘用车市场份额逐年提升	19
图 32: 公司汽车线束产品覆盖新能源和传统燃油车汽车线束	20
表 1: 公司主要业务涵盖汽车线束、电力工程、光通信、铜导体	6
表 2: 公司高管团队整体稳定, 核心管理层长期深耕光通信、电力及汽车线束等主业	7
表 3: 低温超导、高温超导的区别	10
表 4: 鼎芯光电产品线涵盖 EML、通信 DFB、硅光 DFB 等系列	16
表 5: 预计公司 2024-2027 年收入 CAGR 为 12%	21
表 6: 剔除极值长光华芯后, 可比公司 2025 年平均 PE 为 123X	22
表附录: 三大报表预测值	23

1 光电交融稳定发展，光芯片及高温超导带材进入加速发展期

公司深耕光纤光缆行业多年，拓展至高温超导、光芯片领域。永鼎股份有限公司自1994年在江苏苏州成立，最初专注于光缆制造，于1997年成为中国首家光缆行业民营上市公司；随后通过产业多元化布局，2004年拓展至电力光缆行业，2008年进军海外电力工程市场，2011年成立苏州新材料布局高温超导材料研发，2015年收购上海金亭进入汽车线束领域，公司业务逐步扩展，2019年进军光芯片行业打通全产业链，实现了从传统制造向高科技转型。

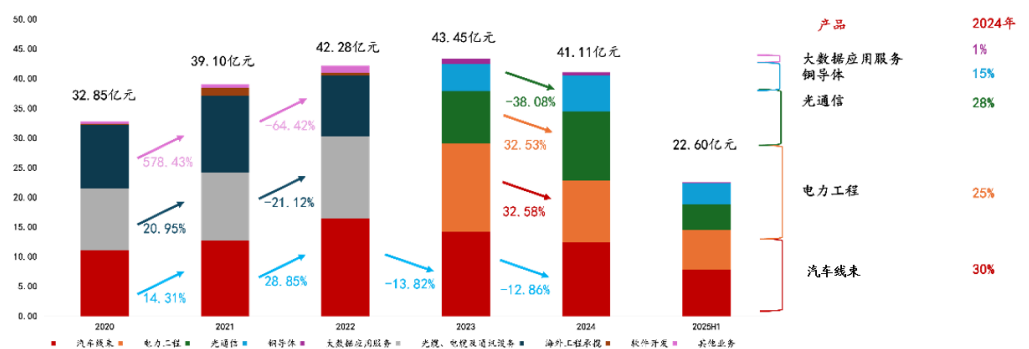
图1：公司光电交融稳定发展，光芯片及高温超导带材进入加速发展期



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

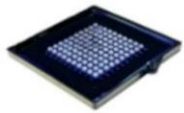
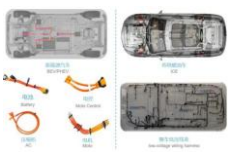
公司主要业务涵盖汽车线束、电力工程、光通信、铜导体，25H1收入占比分别为35%、30%、19%、16%。汽车线束方面，公司主要从事汽车高低压整车线束的设计、生产、销售，主要客户包括传统、新能源主机厂；电力工程方面，公司主要提供海外工程总包服务；光通信方面，公司构建了从光棒、光纤、光缆到光芯片、光模块的全产业链；铜导体方面，主要产品为子公司东部超导主营的二代高温超导带材。

图2：公司主要业务涵盖汽车线束、电力工程、光通信、铜导体



资料来源：Wind，浙商证券研究所

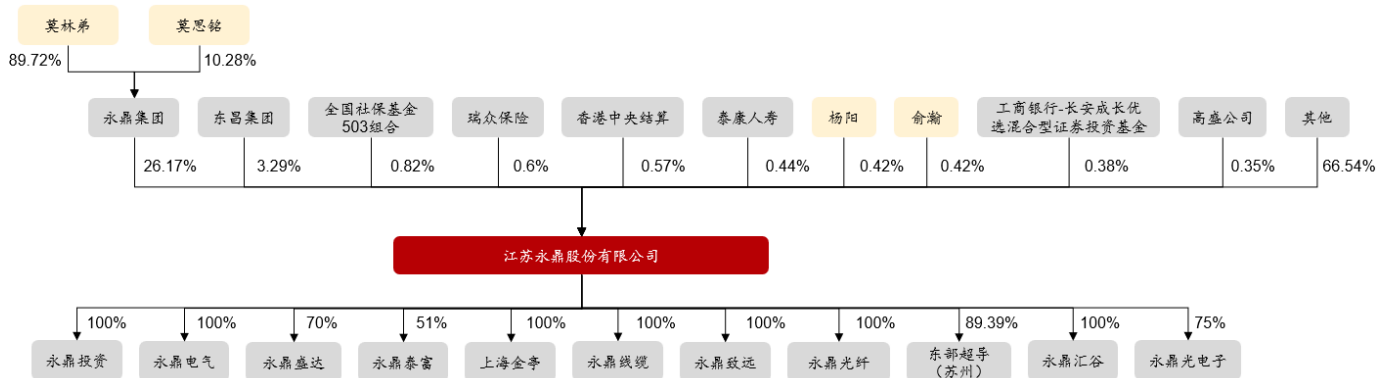
表1: 公司主要业务涵盖汽车线束、电力工程、光通信、铜导体

类别	产品名称	产品外观	典型客户或项目
光通信产业	光棒、 光纤、 光缆		主要应用于国家重点工程如：中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等投资的通信网络建设，通信设备公司的通信设备，国内外公路交通、地铁、轻轨、航空等工程项目。
	光芯片、 光器件、 光模块		广泛应用于骨干网、城域网、接入网、数据网络、广电网、光纤传感等领域。
	软件开发		通过全链路数据采集-挖掘-分析形成商业智能，核心业务布局运营商服务、政企安全服务、数字化转型，智慧城市物联网及大数据等多行业客户。依托智能算法、行业模型和高性能 DPI（深度包检测技术）技术，形成数据感知、智能应用等核心能力构造涵盖数据网络分析、信息安全防护、智能应用方案的“全栈服务体系”。
电力传输产业	电力工程		采取“工程设计+设备采购+土建施工+安装调试+运营维护”的经营模式，专注于发电、变电、输电和配电的电力工程
	汽车线束		车身总成线束、仪表板线束、门控系统线束、安全气囊线束、车顶线束、车前线束、电喷发动机线束、新能源高压线束、电池包线束、特种线束等多个产品类型。主要客户为上汽大众、上汽通用、沃尔沃等传统主机厂和比亚迪、岚图汽车、小鹏汽车等新能源汽车主机厂，以及康明斯商用车发动机、华为、延锋国际等二次配套客户。
	超导带材		产品主要应用于超导感应加热、超导磁拉单晶、可控核聚变磁体、超导电力装备等领域，保持与中科院、江西联创光电、能量奇点、新奥能源、星环聚能、核工业西南物理研究院等客户密切合作关系。
	电线电缆		产品覆盖射频电缆、泄漏电缆、工业控制电缆、计算机电缆、光伏电缆、风能电缆、储能电缆、耐火电缆、总线电缆、汽车用高低压电缆、传感器、汽车总线及特种电缆等。

资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所

公司实际控制人为莫林弟、莫思铭父子，共持有公司 26%股份。二人通过持有永鼎集团的股份间接控制永鼎股份，其中莫林弟为永鼎集团有限公司董事长，其子莫思铭为永鼎股份董事长。

图3： 公司实际控制人为莫林弟、莫思铭父子，共持有公司 26%股份



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2025 年中报

公司高管团队整体稳定，核心管理层长期深耕光通信、电力及汽车线束等主业，具备丰富行业经验。管理层主要成员兼具通信、电力、汽车零部件等领域的实务背景，在光纤光缆、海外电力工程、新能源汽车高压线束等方向积累了丰富的市场与管理经验。

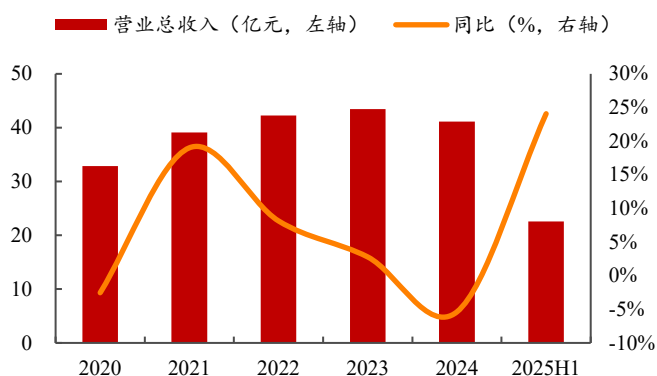
表2： 公司高管团队整体稳定，核心管理层长期深耕光通信、电力及汽车线束等主业

姓名	职务	主要工作经历
莫思铭	董事长,董事	现任永鼎股份董事长，兼任永鼎集团有限公司董事、苏州永鼎投资有限公司执行董事、上海东昌投资发展有限公司董事、武汉永鼎光电子集团有限公司董事长、苏州波特尼电气系统有限公司董事、长沙波特尼电气系统有限公司董事。 曾任永鼎集团副总经理、总经理，永鼎股份副总经理、总经理，永鼎致远总经理，永鼎通信执行董事，永鼎欣益董事长，永鼎新星执行董事，永鼎祥云执行董事，上海金亭董事长，苏州智在云数据科技有限公司董事，北京永鼎欣益总经理兼执行董事，北京永鼎科技发展有限公司总经理兼执行董事，永鼎海缆（南通）有限公司执行董事兼总经理。
张国栋	董事，副总经理，董事会秘书	现任永鼎股份董事、副总经理、董事会秘书，兼任东部超导董事长兼总经理、华东超导检测（江苏）有限公司执行董事兼总经理、武汉永鼎光电子集团有限公司董事。 曾任永鼎股份投资管理中心总监、电缆分公司总经理、质量管理中心总监、江苏永鼎电力能源有限公司董事长、苏州新材料研究所有限公司董事、总经理、北京永鼎致远网络科技有限公司执行董事兼经理、北京永鼎致远信息技术有限公司执行董事兼经理。
张功军	董事，副总经理，财务总监	现任永鼎股份董事、副总经理、财务总监，兼任永鼎集团有限公司监事长、东部超导科技（苏州）有限公司董事。 曾任汉江集团财务部资本运营科科长、汉江丹江口铝业有限责任公司副总经理、昆山铝业股份有限公司董事、副总经理、财务总监、董秘、工会主席。
路庆海	总经理	现任永鼎股份总经理，兼任江苏永鼎电气有限公司执行董事兼总经理、上海金亭董事兼总经理、金亭汽车线束（苏州）执行董事、金亭汽车线束（武汉）执行董事、苏州波特尼电气系统有限公司副董事长、长沙波特尼电气系统有限公司副董事长、苏州鼎诚汽车零部件有限公司执行董事、永鼎寰宇（国际）有限公司总经理。 曾任永鼎股份销售公司副总经理、湖北永鼎红旗电气副总经理、永鼎集团有限公司副总经理、江苏永鼎通信有限公司监事长、上海数码通宽带网络有限公司执行董事兼总经理、江苏永鼎欣益通信科技有限公司总经理、苏州永鼎线缆科技有限公司总经理。
刘延辉	副总经理	现任永鼎股份副总经理，兼任永鼎光通事业部总经理、江苏永鼎精密光学材料有限公司执行董事兼总经理。 曾任湖北凯乐科技股份有限公司光缆部总经理、凯乐科技副总经理、通鼎互联信息股份有限公司光缆事业部总经理、通鼎互联运营总监、副总经理、苏州永鼎线缆科技有限公司总经理、江苏永鼎光纤科技有限公司总经理。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所，截至 2024 年年报

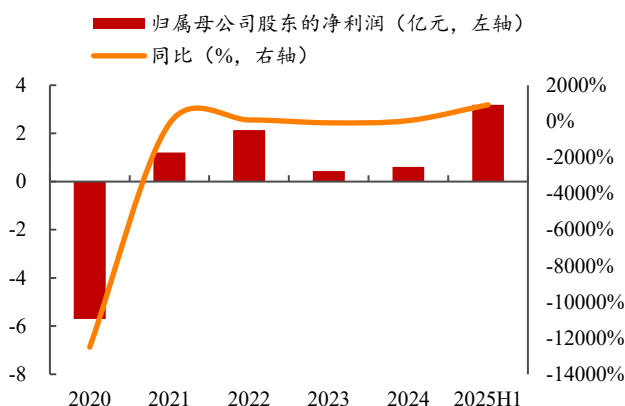
公司 2020-2024 年营收 CAGR 为 6%，2024 年公司营业收入同比下滑 5.4%，主要系汽车线束业务受燃油车市场下滑影响，叠加海外电力工程项目规模较上年缩小所致；**归母净利润波动较大**，2020 年受光通信行业下行、汽车线束业务承压及金亭与致远商誉减值 1.4 亿元影响，公司归母净利润亏损 5.7 亿元；2021-2022 年归母净利润快速回升，2022 年光纤光缆行业复苏，同时通过转让上海珺骐 80%股权归母净利润增加 1.3 亿元；2023 年武汉光通应收账款计提减值准备 0.45 亿元，归母净利润下滑；2024 年公司在光通信板块订单集中交付带动下，实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 42%。整体来看，公司归母净利润短期受行业周期、投资收益波动和减值计提等影响，表现出一定的不稳定性，但在光通信业务回暖、新能源线束拓展及光芯片产业化推进的背景下，未来盈利有望恢复稳健增长。

图4：2020-2024 年，公司营业总收入 CAGR 为 6%



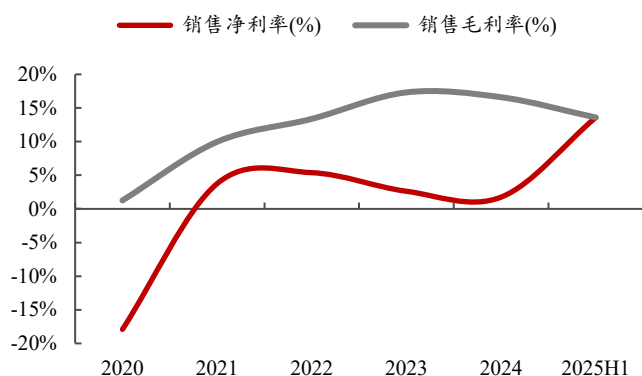
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：2020-2024 年，公司归母净利润波动较大



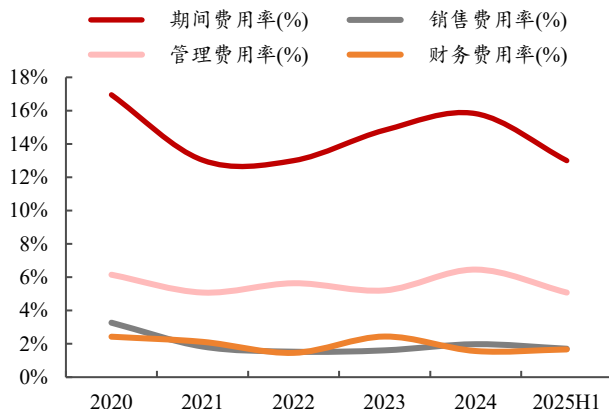
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：2020-2025H1 公司毛利率整体呈上升趋势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

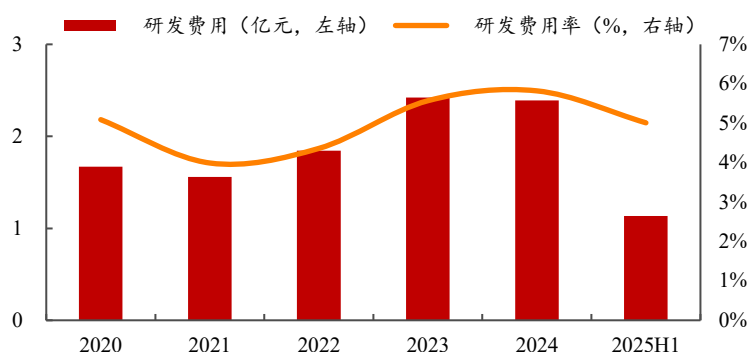
图7：2020-2025H1 平均期间费用率 15%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司重视研发投入，形成产学研深度协同。公司依托国家级企业技术中心、博士后科研工作站等高能级平台，汇聚通信、超导、汽车线束等领域顶尖科研人才。超导方面引进海内外高端专家，联合中科院电工所、南京大学、苏州大学等共建研发中心。通过南京邮电大学“南邮-永鼎 5G 应用技术研究院”、高校仪器共享平台等载体，实现光芯片/模块、高温超导长带等关键技术研发突破。新型电气先进研究院作为创新中枢，已从传统线缆研发向光通信、新能源汽车线束、超导等前沿领域延伸，形成“基础研究+应用开发+产业化落地”全链条体系，为光通信产业升级和新型电力系统建设提供技术支撑。

图8: 2020-2025H1, 公司平均研发费用率为 5%



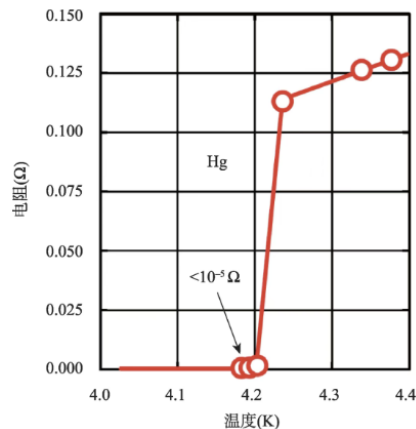
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 卡位可控核聚变核心环节，高温超导技术突破，产能迅速扩张

2.1 供给侧：二代高温超导带材技术壁垒极高，全球量产企业屈指可数

超导是指某些材料在满足临界条件时（临界温度 T_c 、临界磁场 H_c 、临界电流 I_c ）电阻突然变为零的现象，具备这种特性的材料被称为超导材料。超导材料具有零电阻、完全抗磁性、量子隧穿效应三大基本特性，可以实现大电流输运、产生强磁场等先进技术，在可控核聚变、超导电力、大科学装置、高端制造、医疗装备及交通运输等方面应用广泛。

图9: 金属汞在 4.2K 的超导电性



资料来源: 《现代物理知识》，浙商证券研究所

高温超导材料是指能在相对较高温度下（通常高于液氮沸点 77K 或 -196℃）表现出超导现象的材料，起步较低温超导晚，规模化生产尚未充分显现。高温超导材料对于工作环境要求较低，如第二代高温超导带材可在液氮环境（77K，即 -196℃）下工作，而液氮资源丰富，制备技术成熟，价格远低于液氦，在制冷成本及制冷能耗上具有明显优势。此外，高温超导材料能够提供更高场强的稳定磁场，进一步打开了下游高场应用领域，产业化前景更加广泛。但由于高温超导材料发展起步较晚，制备技术较为复杂，规模化生产未能充分显现，使得产品价格较低温超导材料更高。

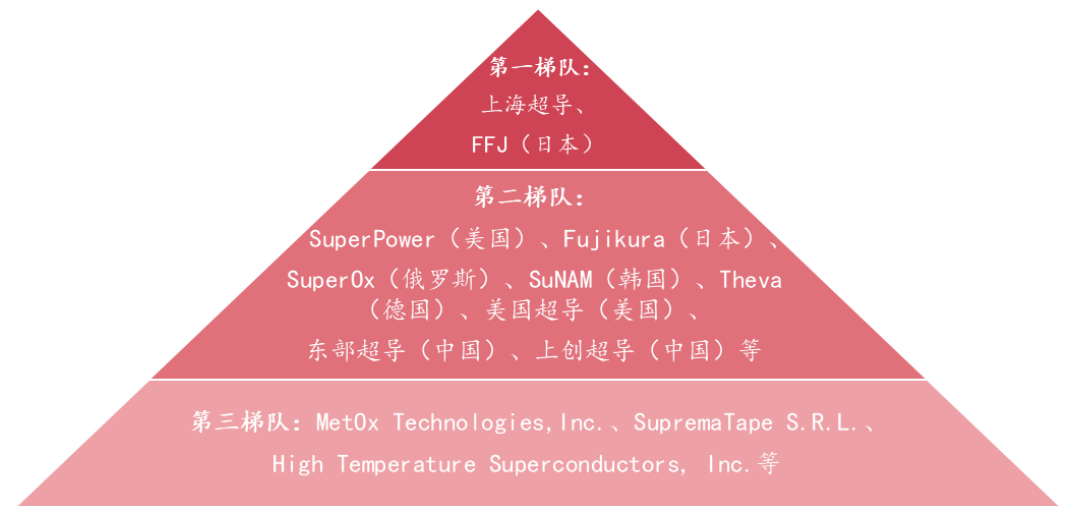
表3: 低温超导、高温超导的区别

	临界温度	常见超导材料	冷却方式	优势	劣势	下游应用
低温超导	低于 25K(约-248° C)	NbTi 和 Nb3Sn 材料等	液氮	批量化加工、使用稳定性优	需在昂贵的液氦环境下工作，液氦制冷的方法昂贵且不方便，应用长期得不到大规模发展	输电、制造大型磁体
高温超导	高于 25k(约-248° C)	第一代高温超导材料 BSCCO 第二代高温超导材料 YBCO	液氮	使用成本低、应用限制少	早期受限于带材的价格过高以及带材质地较脆难以加工等因素限制，规模化应用推进速度较慢	超导电缆、超导变压、超导感应加热、可控核聚变、超导磁悬浮、电磁探测设备
	可达-218℃	铁基超导材料				超导储能系统(SMES)、核磁共振谱仪(NMR)、下一代高能物理加速器、未来核聚变装置

资料来源：观研天下，浙商证券研究所

二代高温超导带材技术壁垒极高，目前全球能够批量供货的生产商较少，多数为国外企业，行业呈现集中度较高的竞争格局。高温超导材料的研发和生产涉及复杂的超导机制研究、材料合成、薄膜制备、带材加工、装备设计、性能检测等多个环节，各环节的技术工艺参数对产品性能及一致性具有显著影响。以供给能力进行划分，目前全球生产商大致可以分为三个梯队：1）第一梯队：上海超导、FFJ（日本），年产量已超过 1,000 公里（12mm 宽）；2）第二梯队：SuperPower（美国）、Fujikura（日本）、SuperOx（俄罗斯）、SuNAM（韩国）、Theva（德国）、美国超导（美国）、东部超导（中国）、上创超导（中国）等，年产量数十至数百公里不等；3）第三梯队整体处于研发或样品供给阶段。

图10: 以供给能力进行划分，目前全球生产商大致可以分为三个梯队



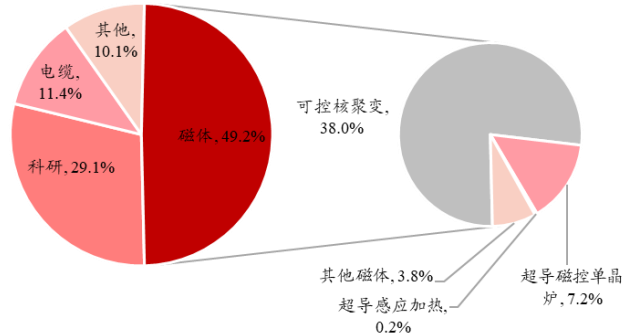
资料来源：上海超导，浙商证券研究所

2.2 需求侧：可控核聚变装置为超导材料的重要应用方向

高温超导材料具有零电阻、高载流等独特性能，应用空间广阔，其中可控核聚变为超导材料占比最大的下游应用方向。第二代高温超导带材应用前景广阔，其中高温超导磁体类应用产业化进展最快：1）相比于常规磁体，超导磁体重量体积小，可以在几乎无焦耳热损耗的情况下，产生很高的运行电流，进而在大空间内产生高场强、高稳定性、高均匀性的磁场；2）高温超导磁体由于材料特性，磁场强度可以做到更高，已经开始向多种低温超

导磁体不能达到的高场应用领域渗透，可以更好地满足可控核聚变等高场磁体的设计需求。

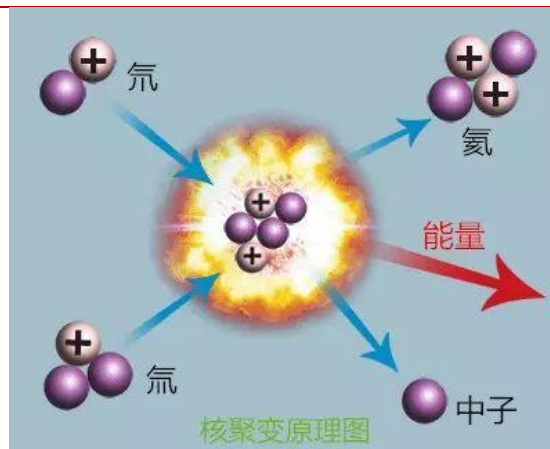
图11： 可控核聚变为超导材料占比最大的下游应用方向，2024 年占比 38%



资料来源：上海超导招股说明书，浙商证券研究所

可控核聚变是人类未来理想能源，具有资源丰富、清洁绿色、安全高效等优点。核聚变指的是两个较轻的原子核结合成一个较重的核，同时释放巨大能量的核反应形式。一般用反应截面来描述核聚变反应发生的难易程度，氘氚（D-T）反应是最容易实现的核聚变反应。可控核聚变是指在人工控制条件下，通过持续、稳定的核聚变反应释放能量的技术，具有资源丰富、清洁绿色、安全高效等优点。

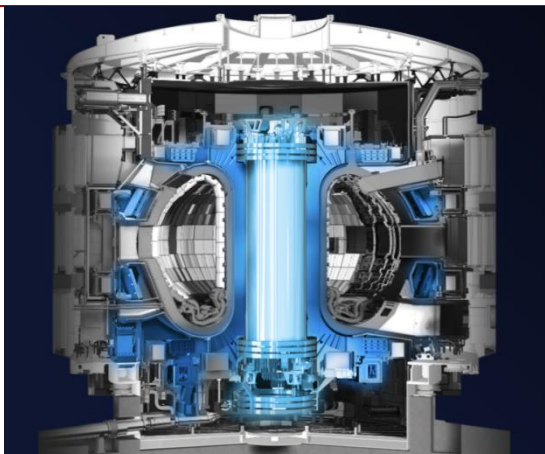
图12： 核聚变是两个小的原子核聚合一个较大的原子核时发生的反应



资料来源：中科院等离子所公众号，浙商证券研究所

超导材料是托卡马克装置的核心且不可或缺的材料，超导磁体成本在聚变工程验证堆中占比约 28%，由超导材料绕制而成。超导磁体是指利用超导材料在临界温度以下（通常接近绝对零度）实现零电阻特性，通过超导线圈产生强磁场的电磁装置。其核心原理是超导材料在特定条件下电阻突降为零，电流通过时无能量损耗，且无需外部供电即可维持稳定磁场。磁体成本在聚变工程验证堆中占比约 28%。

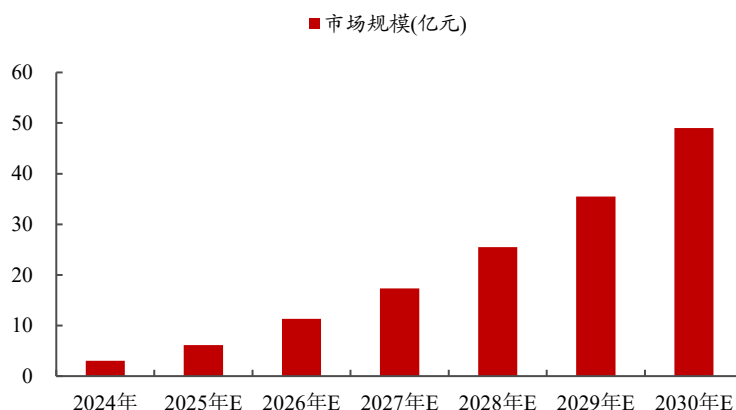
图13: 托卡马克装置中超导磁体系统所在位置示意图



资料来源: ITER, 浙商证券研究所

预计 2024-2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模 CAGR 为 59%。可控核聚变技术的持续发展推动行业产业化进程，特别是商业化核聚变公司较多采用的紧凑型托卡马克路径，单台装置对高温超导材料的需求在数千公里至数万公里不等，随着核聚变产业化提速，将有效拉动高温超导材料需求上行。据观研天下数据中心预测，2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模为 49 亿元。

图14: 预计 2024-2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模 CAGR 为 59%

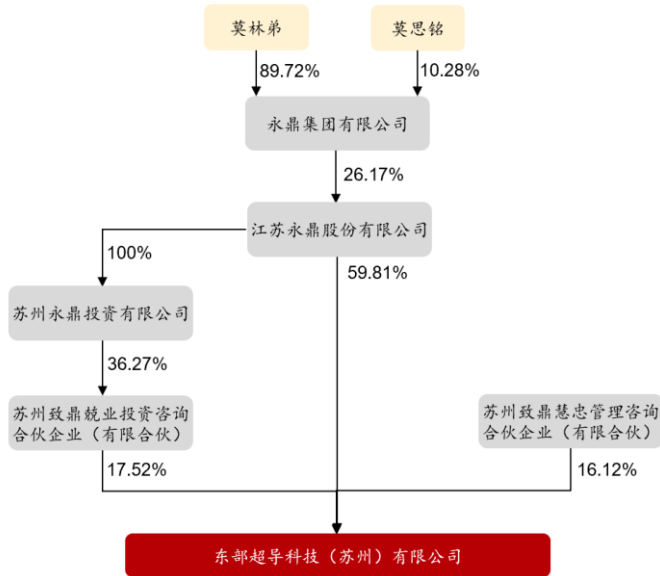


资料来源: 观研天下数据中心, 浙商证券研究所

2.3 东部超导高温超导技术突破，产能持续扩张

公司通过子公司东部超导布局高温超导技术。东部超导是国内首家专注于高温超导带材研发与生产的企业，自 2011 年起深耕第二代高温超导材料及其应用的研制，技术积累深厚。公司采用 IBAD+MOCVD 技术路线，自主研发成套生产设备，以独有的重掺杂强磁通钉扎 REBCO 超导薄膜制备方法立足行业，是集超导带材、超导应用以及超导检测三位一体的超导产业集群，先后承担了国家“十二五”863 高温超导带材、国家电网公司“255”柔性直流输电超导限流器科研示范项目、同里高温超导直流电缆供电示范工程等重大项目。截至 2025 年 9 月，公司持有东部超导 66% 股权。

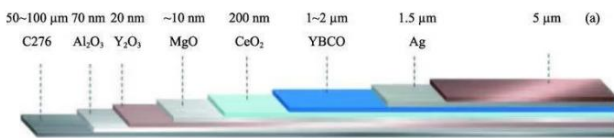
图15: 公司持有东部超导 66%股权



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (截至 2025 年 9 月)

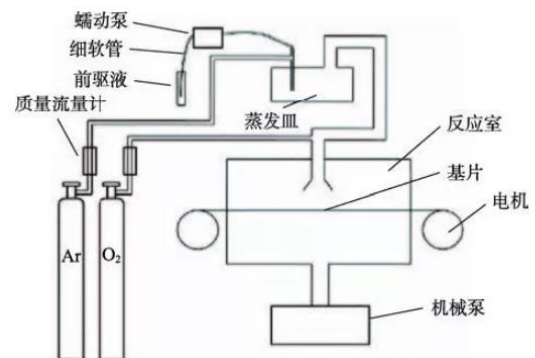
公司高温超导带材在带材长度以及低温强磁场下性能方面达到了国内外领先水平, 产品参数实现历史性重大突破。公司在第二代高温超导带材上采用了国内独有的 IBAD (离子束辅助沉积) +MOCVD (Metal-organic Chemical Vapor Deposition, 金属有机化合物化学气象沉积) 的技术路线, 研发出多种稀土替代和掺杂技术, 所制备的超导材料磁通钉扎性能优异, 在带材长度以及低温强磁场下性能方面达到了国内外领先水平。2025 年 9 月, 公司正式推出东部超导 2G-HTS 专用于低温高场下的 HF 系列产品中的 HF1200 型号产品, 其核心性能指标经检测结果为: 12mm 宽、长度达 1107 米的 HF1200 带材, 在 77K、0T 环境下平均临界电流 (Average I_c) 达 424A, 标准差仅 8.8A, 凸显出极强的性能稳定性; 通过物理性能测量系统 (PPMS) 测试及外推计算, 该带材两端样品在 20K、20T 且磁场平行于 c 轴 ($B \parallel c$) 条件下, 临界电流分别达到 1299A 与 1340A, 该指标在目前已发布文献可批量化制备 REBCO 带材中实现历史性重大突破。

图16: 以 IBAD 为基础的涂层导体结构



资料来源: 《漫谈第二代高温超导带材》, 浙商证券研究所

图17: 采用 MOCVD 制备 YBCO 超导薄膜的工艺流程图



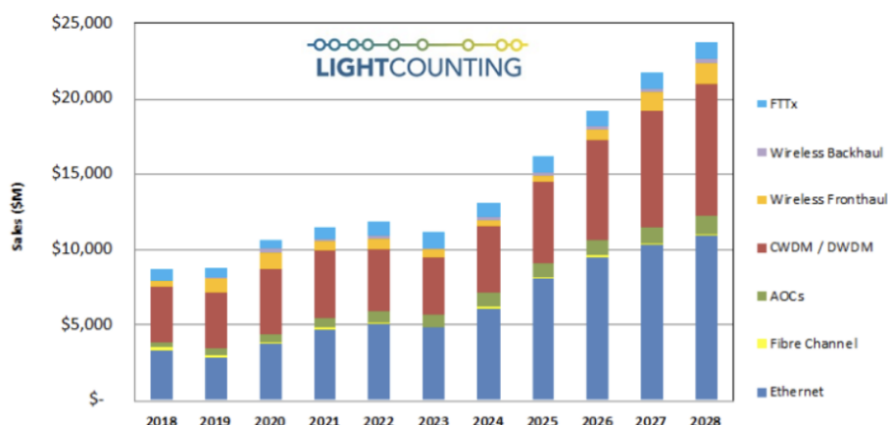
资料来源: 《漫谈第二代高温超导带材》, 浙商证券研究所

公司高温带材下游客户优质, 产能持续扩张。公司高温超导带材客户包括中科院、江西联创光电、能量奇点、新奥能源、星环聚能、核工业西南物理研究院等。公司于 2024 年 12 月第十届董事会 2024 年第七次临时会议审议通过《关于东部超导带材扩产至年产 5000 公里项目的议案》, 预计超导带材产能将扩产至 5000 公里。

3 光芯片业务取得关键突破，受益于 AI 算力建设及国产替代

AI 大模型驱动算力基础设施蓬勃发展，随着 AI 集群规模扩大和交换机速率提升，高速光模块需求量价齐升。光芯片、光器件、光模块作为云厂商硬件基础设施中必不可少的通信设备与元件，其速率提升与技术升级可以显著降低功耗，有望缓解算力成本与功耗过高这一阻碍 AI 产业化的问题。数据中心内部服务器与交换机大量连接都采用光通信技术，数据中心网络成为驱动光模块增长的核心力量，根据 Light Counting 统计，2021 年数据中心光模块市场达到 60 亿美元，占到整个光模块市场的 50%以上。据 Light Counting 预测，2023-2028 年，全球光模块市场规模年复合增长率约 15%。

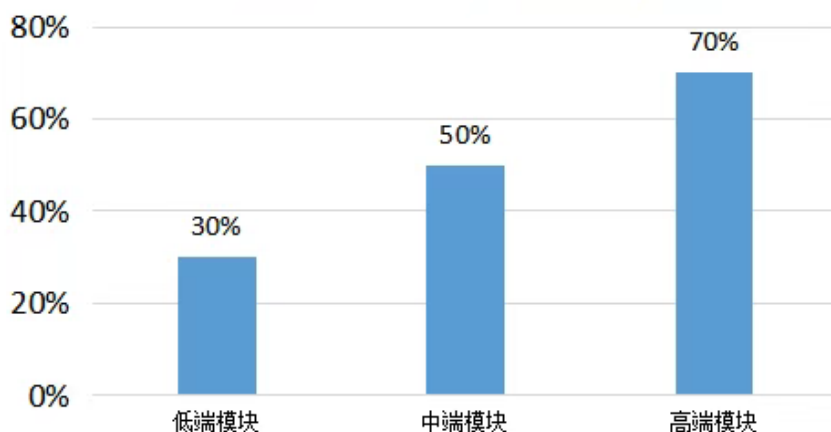
图18： 2023-2028 年，预计全球光模块市场 CAGR 为 15%



资料来源：Light Counting，浙商证券研究所

光芯片作为光模块的核心元器件，成本占比随光模块速率的提升而上升。光芯片的性能与传输速率直接决定光通信系统的传输效率，低端、中端、高端光模块中光芯片成本占比分别为 30%、50%、70%。

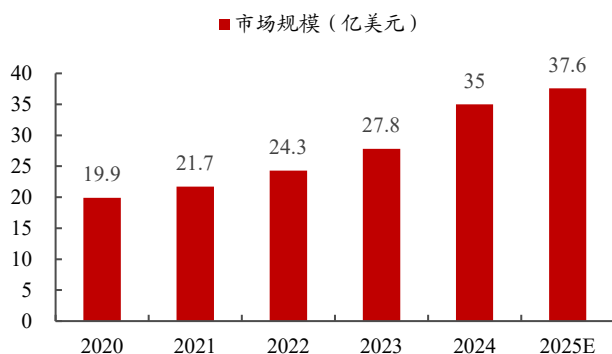
图19： 光芯片作为光模块的核心元器件，成本占比随光模块速率的提升而上升



资料来源：易天光通信，浙商证券研究所

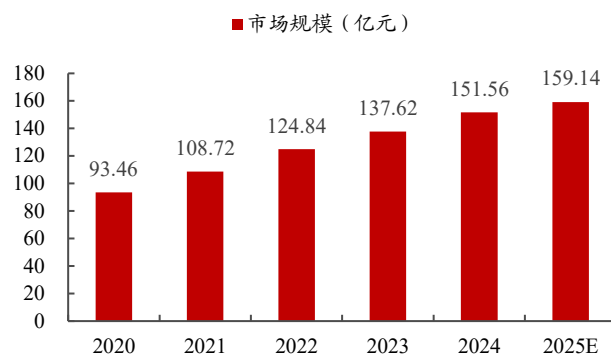
中国光芯片市场有望受益于 AI 需求高速增长及国产替代趋势，预计 2025 年市场规模将增长至 159 亿元。据中商产业研究院，预计 2025 年全球光芯片市场规模将达到 38 亿美元；中国光芯片企业已基本掌握 2.5G 及以下速率光芯片的核心技术，10G 光芯片 2021 年国产光芯片占全球比重约 60%；2021 年 25G 光芯片的国产化率约 20%，但 25G 以上光芯片的国产化率仍较低，约 5%，目前仍以海外光芯片厂商为主，国产替代空间巨大。据中商产业研究院，预计 2025 年中国光芯片市场规模将增长至 159 亿元。

图20: 预计 2025 年全球光芯片市场规模达 38 亿美元



资料来源: 中商产业研究院, 浙商证券研究所

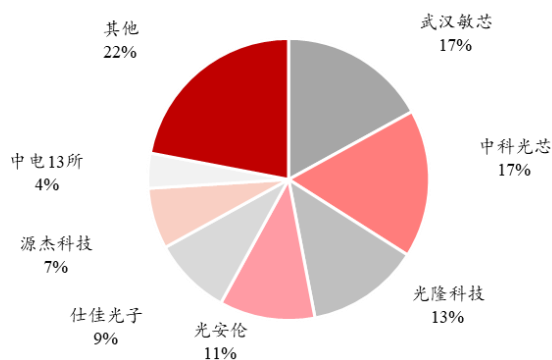
图21: 预计 2025 年中国光芯片市场规模达 159 亿元



资料来源: 中商产业研究院, 浙商证券研究所

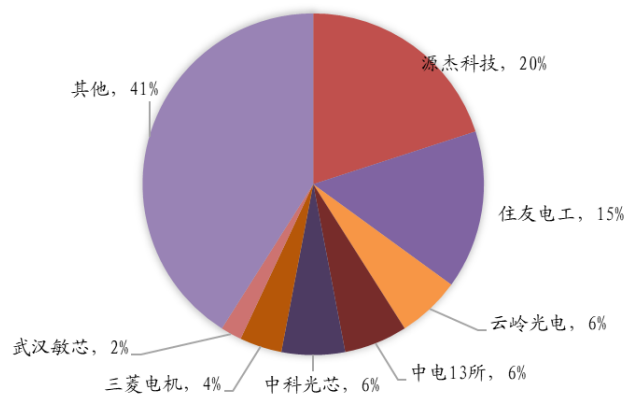
竞争格局方面, 目前高端光芯片产品对海外依赖程度较高, 海外光芯片厂商具备先发优势。以住友电工、马科姆、博通为代表的欧美日综合光通信企业在高速率光芯片市场占据主导地位, 而中国厂商在中低速率芯片市场占据优势, 国产化率较高, 但高速光芯片仍存在差距。

图22: 2021 年全球 2.5G 及以下 DFB/FP 激光器芯片竞争格局



资料来源: 源杰科技, 浙商证券研究所

图23: 2021 年全球 10G DFB 激光器芯片竞争格局



资料来源: 源杰科技, 浙商证券研究所

公司通过控股子公司鼎芯光电切入光芯片行业。鼎芯光电成立于2021年1月, 创始人张登巍是中国科学院长春光学精密机械与物理研究所凝聚态物理专业硕士, 具有十年光芯片行业经验, 参与开发各类光通信芯片近10种, 团队核心技术成员均具有深厚的光芯片研发背景。截至2025年中报, 永鼎股份直接持股16%, 间接持股38%。

2024 年鼎芯光电增资扩股实施股权激励计划。股权激励计划激励对象为鼎芯光电核心管理层持股平台, 股权激励解锁计划为: 2024 年、2025 年、2026 年分别解锁 40%、30%、30%, 2024 年满足用于 400G 高速光模块光芯片流片成功, 达到批量生产的条件 (已满足); 2025 年满足用于 800G 高速光模块光芯片流片成功, 达到批量生产的条件。2026 年满足公司营业收入不低于人民币 1 亿元。

鼎芯光电已构建覆盖光芯片、光器件、光模块到系统集成的垂直整合产业链, 以运营商市场为基础, 逐步扩张到互联网超算中心及激光雷达、医疗、消费电子等新兴领域。鼎芯光电建成国内稀缺的 IDM (集成设计与制造) 激光器芯片工厂, 实现了从设计、外延生长到封测的全流程自主可控。鼎芯光电产线支持 3/4/6 英寸晶圆的量产, 公司研发能力涵盖

芯片设计，晶体材料生长，晶圆流片工艺和测试封装，满足客户一站式从晶圆、芯片到器件的需求。

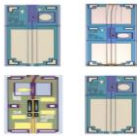
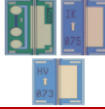
图24： 公司研发能力涵盖芯片设计，晶体材料生长，晶圆流片工艺和测试封装



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

光芯片方面，公司产品线涵盖 EML、通信 DFB、硅光 DFB 等系列，高速率产品已取得关键突破。适配 400G 光模块的 100G EML 产品已达成各项性能指标，通过客户验证，单颗芯片带宽超过 35GHz，可满足 100G PAM4 需求。该芯片有着高带宽、高功率、低阈值的特点，波长覆盖 1271-1331nm；适配电信场景的 10G/25G DFB 产品进入批量发货阶段，传感类光芯片已通过大客户验证；适配硅光应用的 70mW CW-DFB 产品，各项指标处于行业领先水平，与多家客户持续合作开发中，研发的新技术已申请多项发明专利。

表4： 鼎芯光电产品线涵盖 EML、通信 DFB、硅光 DFB 等系列

产品	产品名称	产品图片
EML 系列	100 G EML、 56G EML 集成 SOA、 25G Tunabel EML、 25G NLAN EML	
通信 DFB	25G DML、 10G DML	
硅光 DFB	100mW CW HP、 70mW CW HP	
传感系列	1653-TMT、 1654-1653-NTC、 1655-1653-TEC	
窄线宽系列	7XXnm 窄线宽激光器	
定制化产品	窄线宽激光器、 抗反射激光器、 气体传感激光器、 激光雷达	-

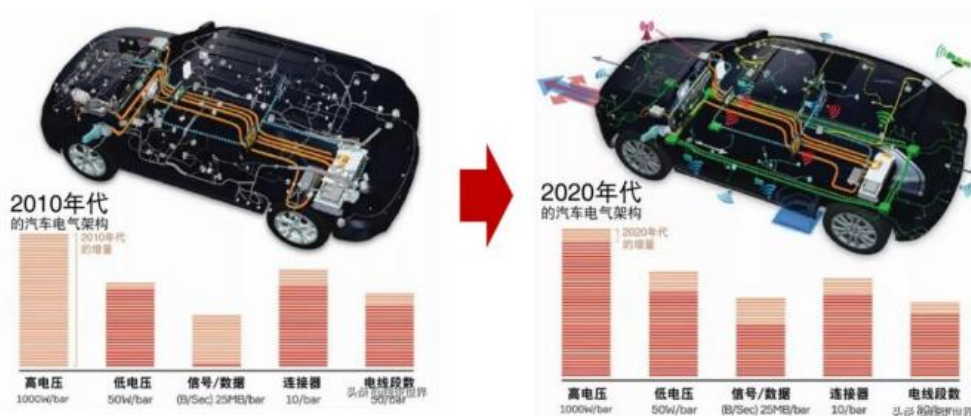
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

4 汽车线束：受益于电动化、智能化发展，客户覆盖头部车企

4.1 线束千亿市场规模，全球市场 CR3 达 70%

汽车线束是汽车电路的中枢神经系统，线束市场达千亿规模。汽车线束是汽车能源及信号输运的载体，将中央控制部件与汽车控制单元、电气电子执行单元、电器件有机地连接在一起，形成一个完整的汽车电控系统。主要分布于动力舱、座舱、仪表板，车门及顶棚部位。据线束企业日精智能报告数据显示，2022 年国内乘用车及商用车的线束市场规模约 830 亿，预计 2023 年将达到 1000 亿元的规模。

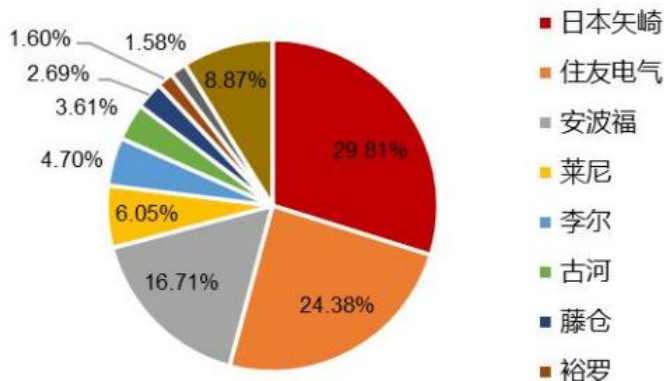
图25：汽车电气架构变化，线束用量相比 2010 年代全面提升



资料来源：线束世界，懂车帝，浙商证券研究所

全球市场 CR3 达 70%，线束厂与主机厂紧密绑定。汽车线束市场集中度非常高，外资占据绝大部分市场份额，目前形成寡头竞争的格局。汽车的线束因为涉及安全等级，规格要求较高。通常来说，整车厂会执行严格的产品标准和供应商管理措施，因此进入整车厂、特别是知名整车厂的供应链名单较为困难，产品达标至少需要 1-2 年的认证期。从全球市占率来看，根据 Mordor Intelligence，2023 年全球汽车线束市场规模约为 2780 亿元人民币，主要以日本矢崎、住友电气，欧美的安波福、莱尼、李尔等厂商为主导。据统计，截至 2021 年，全球汽车线束行业 CR3 为 71%，CR5 为 82%，表明该行业的市场集中度非常高，形成寡头竞争格局。

图26：2021 年全球线束市场 CR3 为 71%，CR5 为 82%



资料来源：ICH Shenzhen，浙商证券研究所

4.2 受益于汽车电动化、智能化、国产化趋势，线束市场远期空间打开

汽车线束主要成本来自导线和连接器，受益于电动化、智能化发展，国内远期空间可达 1600 亿元。汽车线束是汽车电路的网络主体，约三分之二的成本来自于导线和连接器，当前市场空间约为 628 亿元，远期市场空间可达 1600 亿元。

图27：汽车线束国内远期空间可达 1600 亿元

线束类型	细分	参数	主要产品	单车价值量 ^{*1}	当前市场空间 ^{*2}	远期市场空间 ^{*3}
低压线束	传统 低压	12-48V	车身总成、地板线束、门控系统线束、车顶线束等	~2500元	628亿元	约1600亿元
	高速 高频		与汽车智能化相关，信号传输功能，主要包括雷达、电子大屏、天线等连接线束	~1500元		
高压线束	/	60-800V	新能源汽车专用，高压电源线缆、电动压缩机电源线缆、直流变换器输出负极线束等	~2000元		

*1备注：单车价值量为平均预估值，实际单车价值量受汽车配置影响，范围较大；

*2备注：数据来自华经产业研究院，2021年中国；

*3备注：假设中国汽车销量维持在3000万辆，电动化达到90%，L2+及以上智能化达到70%

资料来源：《“新四化”下的汽车线束发展趋势》，《汽车高低压连接器的主要区别》，华经产业研究院，浙商证券研究所测算

预计 2022-2025 年中国线束市场 CAGR 将达 22%。汽车智能化与电气化提升线束单车价值，打开线束市场空间。汽车智能化与电气化程度的提升，依赖于汽车传感器、ECU(电子控制单元)数量的增加，90 年代一辆车的 ECU 数量大约为十几个，而目前单车 ECU 数量已增至上百个。控制单元的数量增加使得网线结构日益复杂，大大增加了车辆中的线束长度，智能化汽车的线束价值量也翻倍，汽车线束市场规模得以高速增长。我们预计，2022-2025 年，中国线束市场规模复合增长率将达 22%。

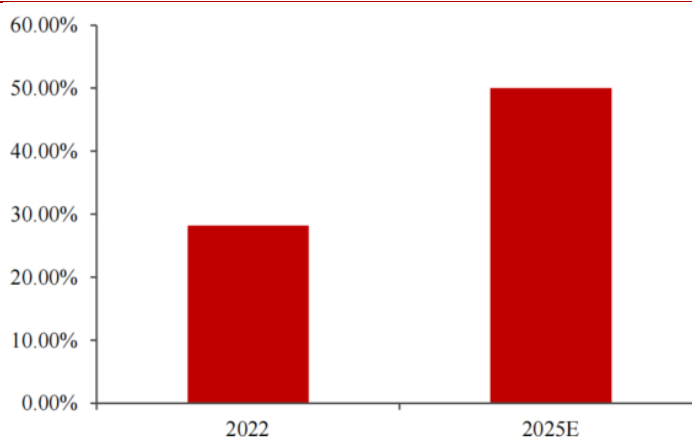
图28：预计 2022-2025 年中国汽车线束市场规模 CAGR 达 22%



资料来源：华经产业研究院，日精智能，前瞻产业研究院，ICH，浙商证券研究所

汽车电动化，推动高压线束市场规模增长。2022 年中国新能源车渗透率为 28.2%，据盖世汽车预测，2025 年中国新能源车渗透率将超过 50%。高压线束新能源汽车专用，汽车电动化将推动高压线束行业发展。

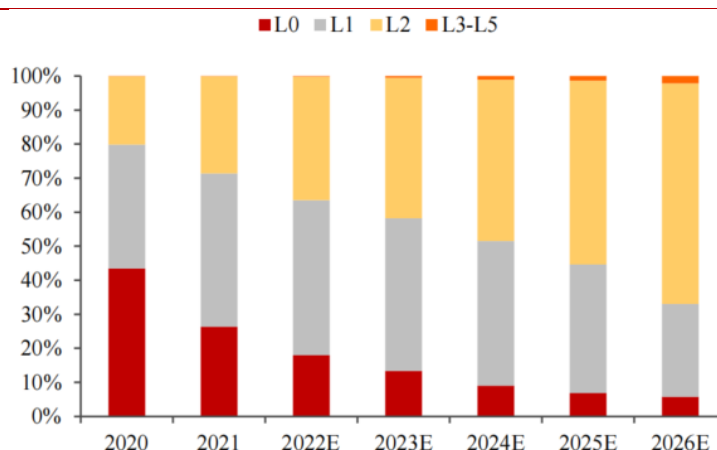
图29： 预计 2025 年中国新能源车渗透率将超过 50%



资料来源：盖世汽车，线束中国，ICV，新华网，中国汽车工业协会，沪光股份公告，浙商证券研究所

汽车智能化，推动高速高频线束市场规模增长。2021 年，全球 L2、L3-L5 级乘用车渗透率分别为 28.54%、0.08%，据 ICV 预测，至 2026 年全球 L2、L3-L5 级乘用车渗透率将达 64.76%、2.21%，汽车智能化加速，将带动高速高频连接器市场规模增长。

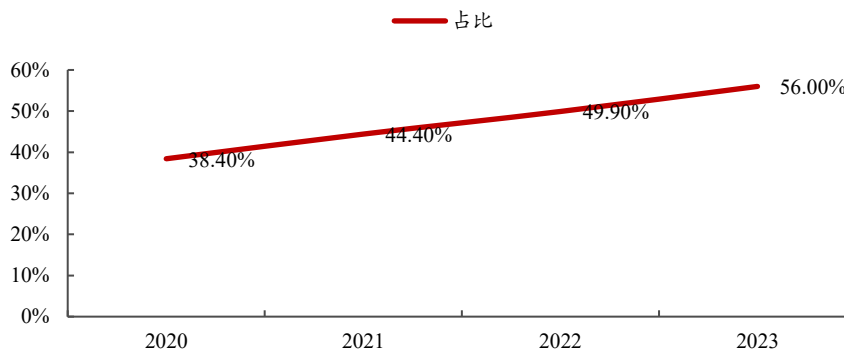
图30： 预计 2026 年全球 L2 级乘用车渗透率 65%



资料来源：盖世汽车，线束中国，ICV，新华网，中国汽车工业协会，沪光股份公告，浙商证券研究所

汽车国产化，将带动汽车线束国产化率提升。2020 年以来，中国自主品牌乘用车市场份额逐年提升，至 2023 年已达 56%。自主汽车品牌本土零部件采购率较高，其市场份额的稳步提高必将为本土汽车线束企业的发展带来机遇。

图31： 中国自主品牌乘用车市场份额逐年提升



资料来源：盖世汽车，线束中国，ICV，新华网，中国汽车工业协会，沪光股份公告，浙商证券研究所

4.3 公司线束产品覆盖整车主要系统，客户为头部车企

公司线束产品覆盖整车主要系统。公司产品属于定制型产品，不同整车厂商及其不同车型均有着不同的设计方案和质量标准，当前公司生产线束涵盖整车，主要包括：车身总成线束、仪表板线束、门控系统线束、安全气囊线束、车顶线束、车前线束、电喷发动机线束、新能源高压线束、电池包线束、特种线束等多个产品类型。

图32： 公司汽车线束产品覆盖新能源和传统燃油车汽车线束



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

客户为合资品牌与自主品牌头部车企，并拓展至飞行汽车领域。主要客户为上汽大众、上汽通用、沃尔沃等传统主机厂和比亚迪、岚图汽车、小鹏汽车等新能源汽车主机厂，以及康明斯商用车发动机、华为、延锋国际等二次配套客户。此外，公司紧跟国家低空经济战略，与飞行汽车领军企业小鹏汇天展开深度合作。

5 盈利预测及投资建议

5.1 收入拆分与盈利预测

汽车线束业务：受益于传统车型加速更替，新能源汽车线束业务持续提升，预计 2022-2025 年中国线束市场 CAGR 将达 22%。我们预计 2025-2027 年公司汽车线束业务收入分别为 14.3、16.1、18.0 亿元，同比分别增长 15%、12%、12%。

电力工程业务：公司长期扎根“一带一路”沿线国家，稳固并深挖现有市场，精细化管理现有项目。我们预计 2025-2027 年公司电力工程业务收入分别为 11.2、10.7、10.1 亿元，同比分别增长 8%、-5%、-5%。

光通信业务：公司深化垂直整合战略，已构建起覆盖光棒、光纤、光缆等基础通信产品，延伸至光芯片、光器件、光模块等领域，形成完整产业链布局，受益于 AI 产业发展。我们预计 2025-2027 年公司光通信业务收入分别为 12.8、15.4、18.5 亿元，同比分别增长 10%、20%、20%。

铜导体业务：2025 年可控核聚变国内在建项目众多，未来几年有望进入建设高峰期，公司卡位核聚变核心环节，有望持续受益于国内可控核聚变项目招标，其铜导体业务有望随可控核聚变用超导带材放量而加速增长。我们预计 2025-2027 年公司铜导体业务收入分别为 6.9、7.9、10.3 亿元，同比分别增长 15%、15%、30%。

表5：预计公司 2024-2027 年收入 CAGR 为 12%

(单位：百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	4111.16	4,587.80	5,063.36	5,747.82
yoy	-5.38%	11.59%	10.37%	13.52%
汽车线束	1,247.23	1,434.31	1,606.43	1,799.20
yoy	-12.9%	15.00%	12.00%	12.00%
毛利率	14.74%	14.80%	15.00%	15.00%
电力工程	1,040.72	1,123.98	1,067.78	1,014.39
yoy	-30.03%	8.00%	-5.00%	-5.00%
毛利率	19.09%	15.00%	15.00%	15.00%
光通信	1,165.74	1,282.31	1,538.78	1,846.53
yoy	32.58%	10.00%	20.00%	20.00%
毛利率	16.37%	18.00%	20.00%	22.00%
铜导体	598.16	687.88	791.07	1,028.39
yoy	32.53%	15.00%	15.00%	30.00%
毛利率	12.10%	14.00%	16.00%	18.00%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5.2 估值分析与投资建议

预计 2025-2027 年公司实现营业收入 45.9、50.6、57.5 亿元，同比增长 12%、10%、14%；实现归母净利润 3.7、1.9、2.3 亿元，对应 PE 分别为 57、110、93 倍。

我们选取源杰科技（国内领先光芯片供应商）、长光华芯（半导体激光芯片研发、设计、制造公司）、光迅科技（光电器件、模块研发及产业化公司）、联创光电（高温超导磁体供应商）、西部超导（超导线材、磁体全流程生产公司）为可比公司，其业务均与公司业务存在一定相似性。剔除极值长光华芯后可比公司 2025 年平均 PE 为 123X。

考虑公司传统业务提供稳定基础，新兴业务打开成长空间，受益于可控核聚变和 AI 算力两大高景气赛道。首次覆盖，给予“买入”评级。

表6：剔除极值长光华芯后，可比公司 2025 年平均 PE 为 123X

证券代码	公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
688498.SH	源杰科技	429	-0.06	1.23	2.36		349	182
688048.SH	长光华芯	132	-1.00	0.30	0.64		438	206
002281.SZ	光迅科技	510	6.61	10.57	14.15	77	48	36
600363.SH	联创光电	282	2.41	5.70	7.14	117	50	40
688122.SH	西部超导	471	8.01	10.32	12.44	59	46	38
		均值（剔除极值）					123	74
600105.SH	永鼎股份	211	0.61	3.73	1.91	344	57	110

注：可比公司盈利预测为 Wind 一致预期（截至 2025/10/24）

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 风险提示

下游需求不及预期：可控核聚变、AI 算力等下游行业需求释放不及预期，导致高温超导带材和光芯片业务收入增长低于预期。

产能扩张与良率提升不达预期：超导带材和光芯片产能扩张进度、良率提升、工艺降本等环节出现瓶颈，影响业务放量和盈利能力。

市场竞争加剧：行业内外部竞争加剧，价格战导致毛利率下滑，或新进入者技术突破影响公司市场份额。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,968	5,741	6,570	7,445
现金	1,509	2,989	3,603	4,053
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款	1,422	1,374	1,554	1,829
其它应收款	53	155	116	133
预付账款	94	126	115	137
存货	657	702	795	883
其他	232	394	385	408
非流动资产	4,244	3,964	3,785	3,627
金融资产类	38	38	38	38
长期投资	1,324	1,352	1,382	1,438
固定资产	1,934	1,836	1,672	1,478
无形资产	219	237	250	261
在建工程	243	122	61	30
其他	487	380	382	382
资产总计	8,212	9,705	10,355	11,072
流动负债	4,067	5,029	5,477	5,956
短期借款	2,243	2,661	3,049	3,370
应付款项	1,004	1,252	1,349	1,473
预收账款	1	0	1	1
其他	820	1,116	1,079	1,113
非流动负债	715	913	913	913
长期借款	597	699	699	699
其他	118	214	214	214
负债合计	4,782	5,942	6,390	6,869
少数股东权益	332	352	362	374
归属母公司股东权	3,098	3,411	3,603	3,829
负债和股东权益	8,212	9,705	10,355	11,072

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(336)	715	201	161
净利润	72	393	201	238
折旧摊销	171	228	233	234
财务费用	75	50	57	62
投资损失	(137)	(379)	(140)	(113)
营运资金变动	(630)	421	(155)	(266)
其它	112	2	6	6
投资活动现金流	(167)	328	81	31
资本支出	(227)	(39)	(29)	(26)
长期投资	5	(29)	(30)	(56)
其他	55	396	140	113
筹资活动现金流	291	442	332	258
短期借款	155	418	389	320
长期借款	3	103	0	0
其他	133	(78)	(57)	(62)
现金净增加额	(202)	1,480	614	450

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,111	4,588	5,063	5,748
营业成本	3,429	3,844	4,192	4,699
营业税金及附加	19	18	20	23
营业费用	81	78	84	95
管理费用	266	275	304	316
研发费用	239	275	304	345
财务费用	64	84	98	102
资产减值损失	(58)	(6)	(8)	(6)
公允价值变动损益	(4)	0	0	0
投资净收益	137	379	140	113
其他经营收益	54	20	29	0
营业利润	98	412	226	277
营业外收支	(1)	(2)	(2)	(2)
利润总额	97	410	224	275
所得税	25	17	23	37
净利润	72	393	201	238
少数股东损益	11	20	10	12
归属母公司净利润	61	373	191	226
EBITDA	255	722	555	611
EPS（最新摊薄）	0.04	0.26	0.13	0.15

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.38%	11.59%	10.37%	13.52%
营业利润	-16.02%	320.30%	-45.16%	22.41%
归属母公司净利润	42.00%	507.46%	-48.76%	18.44%
获利能力				
毛利率	16.60%	16.21%	17.20%	18.25%
净利率	1.49%	8.13%	3.78%	3.94%
ROE	1.98%	10.94%	5.31%	5.91%
ROIC	0.93%	6.32%	3.59%	3.79%
偿债能力				
资产负债率	58.23%	61.23%	61.71%	62.04%
净负债比率	51.13%	19.26%	12.60%	8.80%
流动比率	0.98	1.14	1.20	1.25
速动比率	0.74	0.90	0.96	1.01
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.51	0.50	0.54
应收账款周转率	3.47	3.60	3.83	3.75
应付账款周转率	3.53	4.08	3.97	3.97
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.26	0.13	0.15
每股经营现金	-0.23	0.49	0.14	0.11
每股净资产	2.12	2.33	2.46	2.62
估值比率				
P/E	343.51	56.55	110.36	93.17
P/B	6.81	6.18	5.86	5.51
EV/EBITDA	35.35	21.30	27.27	24.58

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>