

源杰科技 (688498.SH)

业绩表现亮眼，数通产品加速放量

2025 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蒋颖（分析师）

陈蓉芳（分析师）

jiangying@kysec.cn

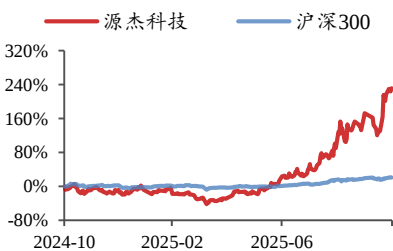
chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790524120002

日期	2025/10/30
当前股价(元)	520.60
一年最高最低(元)	549.00/88.10
总市值(亿元)	447.44
流通市值(亿元)	313.14
总股本(亿股)	0.86
流通股本(亿股)	0.60
近 3 个月换手率(%)	456.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 光提速时代的国产光芯片领军企业——公司深度报告》-2025.9.19

● 业绩超预期，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 3.83 亿元，同比增加 115.09%，实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 19348.65%，2025Q3 公司实现营收 1.78 亿元，同比增长 207.31%，环比增长 47.90%，实现归母净利润 0.60 亿元，同比增长 627.62%，环比增长 86.67%。2025 年前三季度，公司销售毛利率达 54.76%，同比提升 33.42pct，销售净利率为 27.63%，同比提升 8.95pct。整体来看，受益于数据中心市场的 CW 硅光光源产品逐步放量，公司营业收入同比增加，且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，公司未来成长空间广阔，因此我们上调原 2025-2027 年盈利预测 1.09、3.26、5.72 亿元，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.69、3.64、5.97 亿元，当前股价对应 PE 为 265.4/123.0/74.9 倍，维持“买入”评级。

● 公司聚焦光芯片行业，业务布局完善

公司聚焦于光芯片行业，在光通信领域中，主要产品包括 2.5G-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。在车载激光雷达领域，公司产品涵盖 1550 波段车载激光雷达激光器芯片等产品。目前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。

● 公司高度重视研发投入，业务不断突破

2025 年前三季度公司研发费用为 0.55 亿元，同比提升 51.97%，研发费用率达 14.28%。2025 年 H1，公司的 CW 70mW 激光器产品实现大批量交付，并逐步优化工艺水平。公司推出的 CW 100mW 激光器产品通过客户的验证；公司的 100G PAM4 EML 产品已完成性能与可靠性验证，并完成了客户端验证；更高速率的 200G PAM4 EML 完成产品开发并推出，相关技术成果在 2025 年 OFC 大会上发表；公司研发了 300mW 高功率 CW 光源，并实现该产品的核心技术突破，以满足与 CPO/硅光集成的协同创新；针对 OIO 领域的 CW 光芯片需求，公司已开展相关预研工作。

● **风险提示：**光模块业务发展不及预期的风险、技术升级的风险、供应链稳定性的风险、存在贸易壁垒的风险

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	583	1,055	1,695
YOY(%)	-49.0	74.6	131.2	81.0	60.7
归母净利润(百万元)	19	-6	169	364	597
YOY(%)	-80.6	-131.5	2848.4	115.7	64.3
毛利率(%)	43.1	33.3	55.3	59.0	60.9
净利率(%)	13.5	-2.4	28.9	34.5	35.2
ROE(%)	0.9	-0.3	7.6	14.1	18.8
EPS(摊薄/元)	0.23	-0.07	1.96	4.23	6.95
P/E(倍)	2297.0	-7294.6	265.4	123.0	74.9
P/B(倍)	21.1	21.6	20.0	17.3	14.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	1082	972	1601
现金	1344	1121	444	106	170
应收票据及应收账款	105	130	453	602	1093
其他应收款	0	0	0	0	1
预付账款	3	6	16	25	42
存货	141	123	138	208	265
其他流动资产	38	31	31	31	31
非流动资产	606	736	1329	2076	2995
长期投资	30	118	205	292	378
固定资产	445	532	1002	1622	2405
无形资产	17	16	16	17	17
其他非流动资产	114	70	106	145	195
资产总计	2237	2148	2411	3048	4596
流动负债	95	54	157	439	1398
短期借款	0	0	0	271	1086
应付票据及应付账款	84	35	139	149	292
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	178	460	1419
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	85	85	85	85	85
资本公积	1845	1870	1870	1870	1870
留存收益	187	173	274	492	851
归属母公司股东权益	2117	2073	2233	2588	3177
负债和股东权益	2237	2148	2411	3048	4596

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-17	19	-20	271	399
净利润	19	-6	169	364	597
折旧摊销	41	50	67	119	189
财务费用	-22	-17	-9	9	37
投资损失	-5	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-93	-37	-248	-226	-433
其他经营现金流	42	32	4	7	11
投资活动现金流	-38	-232	-656	-863	-1105
资本支出	67	106	573	779	1021
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	-1	-17	-45
短期借款	0	0	0	271	815
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	0	0	0
其他筹资现金流	-61	-69	-1	-288	-860
现金净增加额	-82	-255	-677	-609	-751

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	144	252	583	1055	1695
营业成本	82	168	260	432	662
营业税金及附加	3	3	7	12	19
营业费用	8	19	23	40	54
管理费用	26	26	31	55	81
研发费用	31	55	58	44	64
财务费用	-22	-17	-9	9	37
资产减值损失	-18	-22	-25	-55	-106
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	188	404	664
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	187	404	664
所得税	-1	-9	19	40	66
净利润	19	-6	169	364	597
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	19	-6	169	364	597
EBITDA	36	15	241	523	876
EPS(元)	0.23	-0.07	1.96	4.23	6.95

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-49.0	74.6	131.2	81.0	60.7
营业利润(%)	-83.5	-182.3	1356.1	115.5	64.2
归属于母公司净利润(%)	-80.6	-131.5	2848.4	115.7	64.3
获利能力					
毛利率(%)	43.1	33.3	55.3	59.0	60.9
净利率(%)	13.5	-2.4	28.9	34.5	35.2
ROE(%)	0.9	-0.3	7.6	14.1	18.8
ROIC(%)	-0.3	-0.7	7.0	12.7	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	5.4	3.5	7.4	15.1	30.9
净负债比率(%)	-62.7	-53.2	-19.1	7.1	29.4
流动比率	17.1	26.2	6.9	2.2	1.1
速动比率	15.4	23.5	5.8	1.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
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	15.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	-0.07	1.96	4.23	6.95
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	0.22	-0.23	3.16	4.65
每股净资产(最新摊薄)	24.63	24.12	25.98	30.11	36.96
估值比率					
P/E	2297.0	-7294.6	265.4	123.0	74.9
P/B	21.1	21.6	20.0	17.3	14.1
EV/EBITDA	1196.2	2837.8	183.1	85.4	51.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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