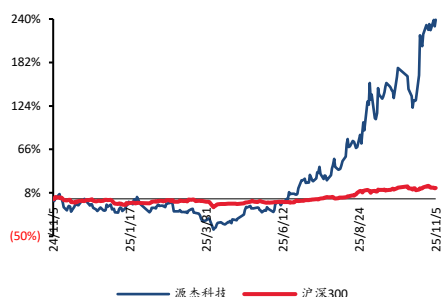


CW 硅光光源产品放量，Q3 业绩增长强劲

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 0.86/0.6
总市值/流通(亿元) 455.08/318.48
12 个月内最高/最低价 554.08/88.1 (元)

相关研究报告

<<国内领先光芯片厂商，高端化演进提速>>—2025-10-16

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 25 年三季报，25 年前三季度实现营业总收入 3.83 亿元，同比增长 115.09%；归属母公司股东的净利润 1.06 亿元，同比增长 19348.65%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 0.97 亿元，同比增长 2322.60%。

CW 硅光光源产品放量，三季报业绩增长强劲。公司 Q3 单季度实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 207.31%；归母净利润 0.60 亿元，同比增长 627.62%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比增长 471.71%。公司 25 年前三季度毛利率 54.76%，同比增长 25.07pct，Q3 单季度毛利率 61.62%，环比增长 9.91pct。公司 Q3 业绩增速强劲，实现超预期增长，电信市场方面，公司保持传统优势项，并针对未来 50G PON 前瞻性完成产品布局，数据中心市场业务方面，公司 CW 硅光光源产品放量，下游客户进展显著，迈入逐步兑现期，带动产品结构大幅优化，盈利能力提升，成为三季报业绩增长主要驱动力。

高端光芯片进展显著，看好订单陆续释放业绩。公司在高端光芯片领域不断深耕，打开新一增长极，已成功量产 CW 70mW 激光器芯片并实现大批量交付，CW 100mW 激光器产品也已经通过客户验证；100G PAM4 EML 产品已完成性能与可靠性验证，并完成客户端验证，更高速率的 200G PAM4 EML 完成产品开发并推出。根据公司 10 月公告，公司收到 A 客户的采购订单，向 A 客户销售一批大功率激光器芯片产品，订单总金额为 6302.06 万元人民币，看好公司订单驱动未来业绩持续增长。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 5.84、9.81、14.38 亿元，同比增速分别为 131.76%、67.90%、46.56%；归母净利润分别为 1.70、3.51、5.37 亿元，同比增速分别为—、105.88%、53.20%，对应 25-27 年 PE 分别为 267X、130X、85X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	252	584	981	1,438
营业收入增长率(%)	74.63%	131.76%	67.90%	46.56%
归母净利(百万元)	-6	170	351	537
净利润增长率(%)	-131.49%	—	105.88%	53.20%
摊薄每股收益(元)	-0.07	1.98	4.08	6.25
市盈率(PE)	—	267.09	129.73	84.68

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,344	1,121	1,096	1,205	1,526
应收和预付款项	108	136	253	424	564
存货	141	123	280	400	508
其他流动资产	38	31	47	63	89
流动资产合计	1,631	1,411	1,676	2,093	2,687
长期股权投资	30	118	118	118	118
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	445	532	478	424	369
在建工程	107	44	39	35	32
无形资产开发支出	17	16	16	17	14
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	1,637	1,437	1,789	2,205	2,799
资产总计	2,237	2,148	2,442	2,800	3,334
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	84	35	174	218	276
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	36	40	64	80	100
负债合计	120	75	238	298	376
股本	85	85	86	86	86
资本公积	1,845	1,870	1,870	1,870	1,870
留存收益	187	173	310	608	1,065
归母公司股东权益	2,117	2,073	2,204	2,502	2,958
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,117	2,073	2,204	2,502	2,958
负债和股东权益	2,237	2,148	2,442	2,800	3,334

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-17	19	108	157	391
投资性现金流	-38	-232	-93	4	8
融资性现金流	-27	-43	-34	-51	-79
现金增加额	-82	-255	-25	109	320

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	144	252	584	981	1,438
营业成本	82	168	264	384	514
营业税金及附加	3	3	8	13	19
销售费用	8	19	26	36	51
管理费用	26	26	41	68	93
财务费用	-22	-17	0	0	0
资产减值损失	-18	-22	-7	-5	-4
投资收益	5	2	4	6	9
公允价值变动	4	1	0	0	0
营业利润	18	-15	180	383	585
其他非经营损益	0	0	1	1	2
利润总额	18	-15	181	385	587
所得税	-1	-9	11	34	49
净利润	19	-6	170	351	537
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	19	-6	170	351	537

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	43.15%	33.32%	54.77%	60.85%	64.29%
销售净利率	13.49%	-2.43%	29.15%	35.75%	37.37%
销售收入增长率	-48.96%	74.63%	131.76%	67.90%	46.56%
EBIT 增长率	-111.59%	-180.99%	616.15%	112.05%	52.54%
净利润增长率	-80.58%	-131.49%	2,877.84%	105.88%	53.20%
ROE	0.92%	-0.30%	7.73%	14.02%	18.17%
ROA	0.86%	-0.28%	7.43%	13.39%	17.52%
ROIC	-0.63%	-0.68%	7.71%	13.97%	18.09%
EPS (X)	0.27	-0.07	1.98	4.08	6.25
PE (X)	551.78	—	267.09	129.73	84.68
PB (X)	5.97	5.53	20.65	18.19	15.38
PS (X)	87.53	45.48	77.87	46.38	31.64
EV/EBITDA (X)	378.35	644.72	181.98	98.89	67.68

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。