

# 业绩表现出色，CW 光源市场空间广阔

## 核心观点

2025 年前三季度，公司实现营业收入 3.83 亿元，同比增长 115.09%；归母净利润 1.06 亿元，同比扭亏为盈。公司 25Q3 业绩表现出色，毛利率大幅提升，主要得益于 CW 光源产品逐步放量，数据中心板块收入占比提升，以及产品导入过程持续进行工艺优化，降低成本。公司作为行业内领先玩家，CW 光源产品在行业内具备较强的竞争力，并与国内外头部厂商保持深度合作关系，在 AI 发展带来光模块需求高景气的背景下，业绩有望充分受益于 CW 光源的强劲需求。此外，公司持续加大研发投入，完善产品布局，在 100G EML、200G EML、CPO CW 光源等领域均有不错进展，并在 OIO 领域开展预研，未来有望充分受益。

## 事件

公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 3.83 亿元，同比增长 115.17%；归母净利润 1.06 亿元，同比扭亏为盈。

## 简评

### 1、业绩表现出色，CW 光源产品持续放量。

2025 年前三季度，公司实现营业收入 3.83 亿元，同比增长 115.09%；归母净利润 1.06 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 0.97 亿元，同比扭亏为盈。单季度来看，2025Q3 公司营业收入 1.78 亿元，同比增长 207.31%，环比增长 47.9%；归母净利润 0.6 亿元，同比扭亏为盈，环比增长 86.67%。

公司业绩表现出色，主要得益于数据中心市场 CW 光源产品逐步放量，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，公司营业收入规模提升。随着硅光技术的加速渗透，CPO/OIO 产品技术的发展，CW 光源市场需求将持续爆发，作为行业头部供应商，公司 CW 光源产品将充分受益。

### 2、毛利率大幅提升，费用管控出色。

2025 年前三季度，公司毛利率为 54.76%，同比提升 25.07pct，净利率 27.63%。单季度来看，2025Q3 毛利率 61.62%，同比提升 39.64pct，环比提升 9.91pct；净利率 33.44%，环比提升 6.94pct。2025 年前三季度，公司销售费用率 3.99%，同比下降 0.52pct；管理费用率 7.12%，同比下降 2.95pct；研发费用率 14.28%，同比

## 源杰科技 (688498. SH)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

发布日期：2025 年 11 月 19 日

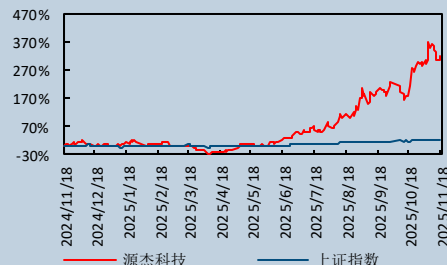
当前股价：553.74 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月          | 12 个月         |
|----------------|---------------|---------------|
| 53.14/50.53    | 108.26/101.68 | 298.60/280.32 |
| 12 月最高/最低价 (元) |               | 616.53/92.01  |
| 总股本 (万股)       |               | 8,594.77      |
| 流通 A 股 (万股)    |               | 6,014.93      |
| 总市值 (亿元)       |               | 475.93        |
| 流通市值 (亿元)      |               | 333.07        |
| 近 3 月日均成交量 (万) |               | 480.63        |
| 主要股东           |               |               |
| ZHANG XINGANG  |               | 12.29%        |

股价表现



下降 5.92pct；财务费用率-2.79%，同比增加 5.1pct；合计期间费用率为 22.6%，同比下降 4.29pct。三季度公司毛利率大幅提升，主要由于产品结构优化，硅光为代表的数据中心板块收入占比提升，以及产品导入过程持续进行工艺优化，降低成本。随着未来公司多产品验证持续推进，规模效应显现及产品良率提升，公司盈利能力有望进一步提高。

### 3、硅光技术加速渗透，CPO/OIO 新领域均有布局。

与传统光模块相比，硅光技术可以使得光模块成本更低，而外置大功率 CW 光源是目前硅光模块采用的主要激光器方案，硅光技术渗透率的快速提升，将拉动 CW 光源的需求同步上涨。公司作为行业内领先的厂商，CW 光源产品在行业内具备较强的竞争力，并与国内外头部厂商保持紧密的合作关系，在高速光模块需求呈高景气的背景下，业绩有望上升一个台阶。此外，公司持续加大研发投入，完善产品布局，在 100G EML、200G EML、CPO CW 光源等领域均有不错进展，并针对 OIO 领域的产品开展预研，未来有望充分受益。

**4、盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 5.57 亿元、10.62 亿元、14.8 亿元，归母净利润分别为 1.64 亿元、3.87 亿元、5.75 亿元，当前市值对应 PE 290X、123X、83X，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

|            | 2024A    | 2025E    | 2026E   | 2027E   |
|------------|----------|----------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 252.17   | 557.03   | 1062.02 | 1480.47 |
| YOY        | 74.63%   | 120.89%  | 90.66%  | 39.40%  |
| 归母净利润(百万元) | -6.13    | 163.93   | 386.56  | 574.51  |
| YOY        | -131.49% | 2772.49% | 135.81% | 48.62%  |
| P/E(倍)     | -7758.99 | 290.33   | 123.12  | 82.84   |

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 风险分析

光纤接入、数据中心等下游市场是公司主要收入来源，若下游需求变化，会导致公司业绩受到影响；4G/5G 移动通信网络销售收入存在不确定性的风险；产品价格下降导致的毛利率波动及可持续性风险；部分下游厂商与公司存在潜在竞争关系的风险；研发投入低于同行业可比公司，存在技术升级迭代不及预期的风险等；10G 1577nm EML、100G PAM4 EML 和大功率 CW 等激光器芯片新品的产品研发和市场拓展若进展不顺，有低于市场预期的风险；激光雷达、传感器等新市场开拓进展有不及预期的风险；硅光渗透率不及预期，影响公司 CW 激光器的需求。

## 分析师介绍

### 阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

### 杨伟松

中信建投科技前瞻组首席分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投，主要从事人工智能硬件和海外科技板块的研究。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                         |      | 评级   | 说明            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk