

# 优迅股份 (688807.SH)

## 深耕光通信电芯片，高速产品蓝图徐徐展开

深耕光通信电芯片领域二十余载，技术积累驱动公司进入稳健成长通道。优迅股份自2003年成立以来持续聚焦光通信前端电芯片研发设计，围绕光通信系统关键环节不断推进产品迭代与产业化落地，逐步构建起覆盖光通信收发合一芯片、跨阻放大器芯片（TIA）、限幅放大器芯片（LA）及激光驱动器芯片（LDD）在内的完整产品体系。公司主营业务高度集中于光通信电芯片核心领域，从2022年的3.39亿元增长至2024年的4.11亿元，其中光通信收发合一芯片长期贡献80%以上收入，主业基本盘稳固；2025年前三季度归母净利润同比增长17.11%至0.73亿元。

高速率升级与算力建设共振，光通信电芯片行业需求持续抬升。在AI智算中心建设、云计算扩张及终端应用升级推动下，光通信电芯片在多类应用场景中的需求同步提升；光通信系统正由低速率向高速及超高速方向演进，形成多层级速率体系，推动上游核心电芯片需求同步扩容。行业结构上，低速率产品市场集中度较高，而25G及以上速率领域国产化水平仍处于低位，按ICC统计，2024年我国厂商在25G速率及以上光通信电芯片市场的收入占比仅约7%，国产替代空间显著。优迅股份在10Gbps及以下速率产品细分领域已形成领先优势，2024年市场占有率位居中国第一、全球第二，同时公司单通道25G及4通道100G产品已在数据中心与5G无线传输场景实现批量应用，并持续布局50G PON、400G/800G高速电芯片及相干光通信方向，在行业高速化进程中具备向更高端领域延伸的基础。

公司在主流光通信电芯片市场已建立稳固竞争地位，并具备向更高速率与更高集成度持续演进的能力基础。在10Gbps及以下速率产品领域，公司已处于全球领先水平；在25Gbps及以上速率领域，作为国内龙头，公司25Gbps与100Gbps系列产品已实现量产，并在400Gbps/800Gbps电芯片及128Gbaud相干收发电芯片方面完成回片测试，相关技术迭代正稳步推进。依托长期正向研发体系建设，公司在自主技术与专利积累方面基础扎实，截至2025年6月末已取得授权专利114项（其中发明专利83项），相关技术成果已全面应用于主营产品并在产业化过程中持续优化。与此同时，公司掌握深亚微米CMOS及锗硅Bi-CMOS双工艺平台，形成覆盖155Mbps至800Gbps的全速率光通信电芯片设计经验。在此基础上，公司正重点推进50G PON接入网电芯片、单波100G/200G数据中心电芯片、400G及以上相干光收发芯片及800G/1.6T硅光组件等方向布局，逐步构建面向超高速数据中心与骨干网的高端产品体系，为中长期成长空间奠定坚实的技术与产业化基础。

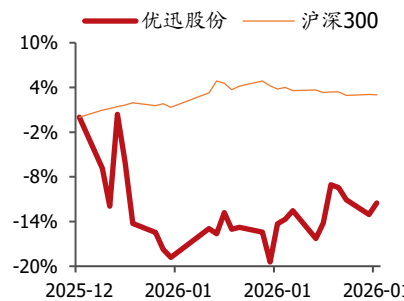
**盈利预测与投资建议：**公司为电芯片龙头，数据中心等光模块需求旺盛，我们看好随着公司重点推进50G PON接入网电芯片、单波100G/200G数据中

### 买入（首次）

#### 股票信息

行业	半导体
01月27日收盘价（元）	204.15
总市值（百万元）	16,332.00
总股本（百万股）	80.00
其中自由流通股（%）	18.79
30日日均成交量（百万股）	3.93

#### 股价走势



#### 作者

分析师 余凌星  
执业证书编号：S0680525010004  
邮箱：shelingxing1@gszq.com  
研究助理 沈朱樱婷  
邮箱：S0680124120003

#### 相关研究

心电芯片、400G及以上相干光收发芯片及800G/1.6T硅光组件等方向布局，逐步构建面向超高速数据中心与骨干网的高端产品体系，为中长期成长空间奠定坚实的技术与产业化基础。我们预计公司在2025/2026/2027年分别实现营业收入5.0/6.0/6.8亿元，同比增长22.5%/19.2%/14.2%，实现归母净利润0.94/1.14/1.31亿元，同比增长21.2%/20.7%/15.4%。当前股价对应2025/2026/2027年PE分别为173/143/124X，考虑到公司作为电芯片供应商，未来两年有望充分受益于光模块需求提升，以及在高端电芯片的快速拓展，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**下游投资节奏与需求结构波动、行业技术迭代加快带来的产品升级不及预期、客户集中度及订单节奏波动、供应链及外部环境不确定性。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	313	411	503	599	685
增长率 yoy（%）	-7.6	31.1	22.5	19.2	14.2
归母净利润（百万元）	72	78	94	114	131
增长率 yoy（%）	-11.4	8.0	21.2	20.7	15.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.90	0.97	1.18	1.42	1.64
净资产收益率（%）	14.2	10.7	5.4	6.1	6.6
P/E（倍）	226.6	209.7	173.1	143.4	124.3
P/B（倍）	32.2	22.5	9.4	8.8	8.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年01月27日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	355	538	1681	1799	1939
现金	48	68	1018	1043	1115
应收票据及应收账款	141	127	165	219	230
其他应收款	7	5	9	10	11
预付账款	9	12	13	17	18
存货	90	175	192	212	253
其他流动资产	60	149	285	298	312
<b>非流动资产</b>	232	280	180	189	195
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	48	53	64	73	81
无形资产	12	6	5	4	4
其他非流动资产	173	221	111	111	111
<b>资产总计</b>	587	817	1861	1987	2134
<b>流动负债</b>	68	86	109	121	136
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	16	25	28	34	38
其他流动负债	51	61	81	87	98
<b>非流动负债</b>	12	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	80	92	115	127	142
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	24	60	80	80	80
资本公积	136	626	1534	1534	1534
留存收益	347	39	132	246	378
归属母公司股东权益	507	725	1746	1860	1991
<b>负债和股东权益</b>	587	817	1861	1987	2134

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	58	4	78	44	89
净利润	72	78	94	114	131
折旧摊销	22	23	9	10	12
财务费用	-2	-3	0	0	0
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-41	-103	-26	-82	-55
其他经营现金流	7	11	2	3	1
<b>投资活动现金流</b>	-124	-116	-50	-18	-18
资本支出	-12	-24	-19	-19	-19
长期投资	-112	-93	0	0	0
其他投资现金流	1	1	-32	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	94	135	923	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	36	20	0	0
资本公积增加	99	490	908	0	0
其他筹资现金流	-7	-391	-5	0	0
<b>现金净增加额</b>	28	20	950	26	71

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	313	411	503	599	685
营业成本	159	219	266	313	351
营业税金及附加	2	2	2	2	3
营业费用	10	12	15	17	19
管理费用	27	36	45	54	62
研发费用	66	78	101	126	151
财务费用	-2	-6	0	0	0
资产减值损失	-5	-14	-5	-3	-2
其他收益	28	22	25	30	34
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	72	79	96	115	133
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	72	79	95	115	133
所得税	0	1	1	1	1
<b>净利润</b>	72	78	94	114	131
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	72	78	94	114	131
EBITDA	93	95	104	125	145
EPS (元/股)	0.90	0.97	1.18	1.42	1.64

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-7.6	31.1	22.5	19.2	14.2
营业利润(%)	-19.1	8.7	21.3	20.6	15.3
归属母公司净利润(%)	-11.4	8.0	21.2	20.7	15.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	49.1	46.8	47.2	47.8	48.7
净利率(%)	23.0	19.0	18.8	19.0	19.2
ROE(%)	14.2	10.7	5.4	6.1	6.6
ROIC(%)	13.7	9.9	5.4	6.1	6.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	13.6	11.3	6.2	6.4	6.7
净负债比率(%)	-8.1	-8.5	-58.2	-56.0	-55.9
流动比率	5.2	6.2	15.4	14.9	14.2
速动比率	3.6	3.7	12.0	11.6	11.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	3.3	3.5	4.0	3.6	3.5
应付账款周转率	10.0	10.6	10.0	10.1	9.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.97	1.18	1.42	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.05	0.98	0.55	1.12
每股净资产(最新摊薄)	6.34	9.06	21.83	23.25	24.89
<b>估值比率</b>					
P/E	226.6	209.7	173.1	143.4	124.3
P/B	32.2	22.5	9.4	8.8	8.2
EV/EBITDA	-0.4	-0.6	147.3	121.9	105.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 27 日收盘价

## 内容目录

一、深耕光通信电芯片，AI 绘就新成长.....	5
1.1 深耕多年促进技术迭代，广覆盖推进开拓增长空间 .....	5
1.2 公司股权稳定，高管团队经验丰富 .....	6
1.3 稳增调升筑根基，多维精耕拓新局 .....	9
二、光通信电芯片结构性升级，高速需求打开成长空间.....	11
2.1 电芯片位于光通信模块上游核心位置，高速率需求打开成长空间 .....	11
2.2 光通信电芯片需求稳步增长，高速率产品自给亟待推进.....	13
2.3 优迅股份：电芯片高速蓝图逐步展开，经营表现稳步释放.....	16
三、盈利预测与投资建议.....	22
3.1 盈利预测.....	22
3.2 投资建议.....	24
风险提示 .....	25

## 图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	5
图表 2: 公司产品 .....	6
图表 3: 公司股权结构 (截至 2025 年 12 月 19 日) .....	7
图表 4: 公司部分高管背景.....	8
图表 5: 募集资金投向 (亿元) .....	8
图表 6: 公司营收及同比增速 .....	9
图表 7: 公司归母净利润及同比增速.....	9
图表 8: 公司毛利率及净利率 (%) .....	9
图表 9: 公司期间费用率 (%) .....	9
图表 10: 公司主营产品收入占比情况.....	10
图表 11: 公司主营业务分产品毛利率.....	10
图表 12: 公司研发费用情况.....	10
图表 13: 光通信电芯片在光通信产业链中的位置.....	11
图表 14: 光通信电芯片在光模块中的构成 .....	12
图表 15: 光通信收发合一芯片与分立元件方案对比示意图.....	12
图表 16: 电芯片速率对应关系及应用场景 .....	13
图表 17: 电信侧电芯片市场规模 (亿美元) .....	14
图表 18: 数据中心侧电芯片市场规模 (亿美元) .....	14
图表 19: 2024 年全球光模块前十企业 .....	15
图表 20: 10Gbps 及以下电芯片市场全球竞争格局情况 .....	15
图表 21: 光通信电芯片行业主要厂商及技术布局对比 .....	16
图表 22: 2.5Gbps 及以下速率产品比较 (电信侧固网接入场景) .....	17
图表 23: 2.5Gbps 及以下速率产品比较 (电信侧 (非固网接入) 及数据中心场景) .....	17
图表 24: 10Gbps 及以上速率产品比较 (电信侧固网接入场景 (10G PON, 10Gbps)) .....	17
图表 25: 10Gbps 及以上速率产品比较 (电信侧固网接入 25G PON, 25Gbps) .....	17
图表 26: 10Gbps 及以上速率产品比较 (电信侧 (非固网接入) 及数据中心场景) .....	18
图表 27: 优迅光通信收发芯片产品.....	19
图表 28: 50G PON OLT 光模块 (行业同类产品示意图) .....	20
图表 29: 车载光通信在智能汽车电子电气架构中的应用示意 .....	20
图表 30: 硅光模块结构示意图 .....	21
图表 31: 优迅股份核心技术集群 .....	21
图表 32: 优迅股份营收拆分.....	23
图表 33: 优迅股份主要费用预测 (单位: 百万元人民币) .....	24
图表 34: 可比公司估值分析.....	24

## 一、深耕光通信电芯片，AI 绘就新成长

### 1.1 深耕多年促进技术迭代，广覆盖推进开拓增长空间

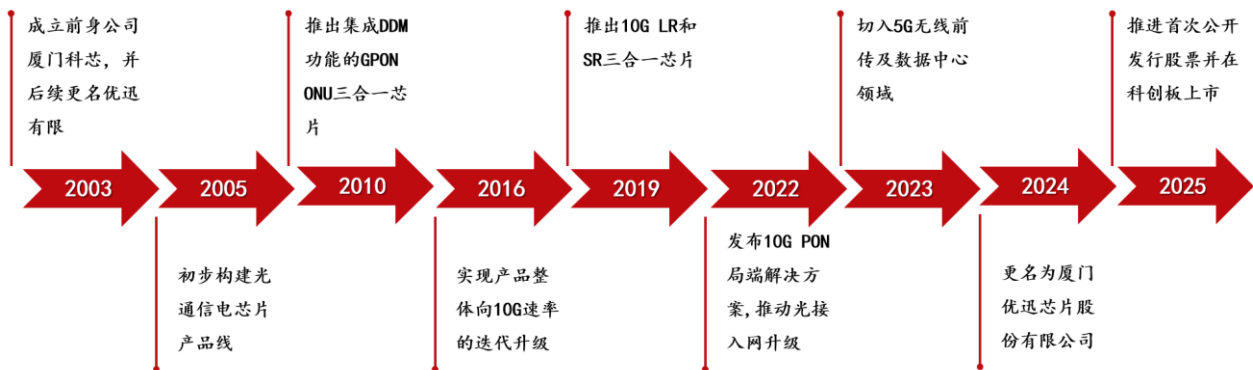
深耕光通信电芯片领域二十余载，持续夯实行业地位。优迅股份的发展历程可分为三个阶段。

第一阶段为创立与早期技术积累期。2003年2月优迅股份前身厦门科芯微电子技术有限公司成立，后于2003年9月更名为优迅有限，专注光通信电芯片研发设计。2005年，公司推出155Mbps和1.25Gbps套片解决方案，初步构建光通信电芯片产品线。

第二阶段为技术体系升级与产品线拓展期。2010年公司推出集成DDM功能的GPON ONU三合一芯片，无需外挂MCU即可实现智能化控制，降低客户系统成本。2016年，公司量产10G光收发芯片组，实现产品整体向10G速率的迭代升级。而后公司深耕高端领域突破，于2019年推出基于CMOS工艺、集成DDM功能的10G LR和SR三合一芯片，进一步拓展应用场景；在2022年发布10G PON局端解决方案，推动光接入网升级；2023年则推出10Gbps带CDR城域网解决方案，以及25Gbps、4通道100Gbps产品，切入5G无线前传及数据中心领域。

第三阶段为资本化推进与业务扩张期。2024年，公司召开创立大会由优迅有限整体变更为股份有限公司，正式更名为厦门优迅芯片股份有限公司，完善现代企业制度，为资本化铺路。2025年，推进首次公开发行股票并在科创板上市，公开发行2000万股，募集资金投向下一代接入网电芯片、车载电芯片、800G及以上光通信电芯片等项目。截至2025年，公司已实现155Mbps~100Gbps速率光通信电芯片产品的批量出货，并正在积极研发50G PON收发芯片、400Gbps及800Gbps数据中心收发芯片、4通道128Gbaud相干收发芯片、FMCW激光雷达前端电芯片、车载光通信电芯片等系列新产品。

图表1: 公司发展历程



资料来源: 公司招股书, 国盛证券研究所

**构建覆盖多场景的光通信电芯片产品矩阵。**优迅股份在光通信电芯片设计领域形成了完备的核心技术体系，在收发合一、高速调制、光电协同等关键领域实现国产化技术突破。基于产品持续的创新、优越的性能、稳定的质量表现，优迅股份已成为国内光通信电芯片领域的领军企业。公司拥有集研发、设计、销售于一体的高性能光通信电芯片的完整产业链，产品深度渗透现代信息基础设施关键领域，包括固网接入、4G/5G/5G-A无线网络、城域和骨干传输网络及数据中心互联等领域。同时注重客户需求，形成完整、高集成、低功耗、易于客户生产的差异化产品解决方案。公司主要产品包括激光驱动器芯片(LDD)、跨阻放大器芯片(TIA)、限幅放大器芯片(LA)、光通信收发合一芯片等。这些产品协同工作，为光通信实现高效、可靠的光电/电光信号转换、放大和处理提供了完整的解决方案。应用场景覆盖包括(1)电信侧: 覆盖固网接入(FTTH/FTTR)、4G/5G/5G-

A 无线网络、城域和骨干传输网络；（2）数据中心侧：适配数据中心内部及互联场景，支撑边缘、核心数据中心高速数据交互；（3）终端侧：布局车载光通信电芯片、FMCW 激光雷达前端电芯片，拓展智能制造、医疗健康等新兴场景。

图表2: 公司产品

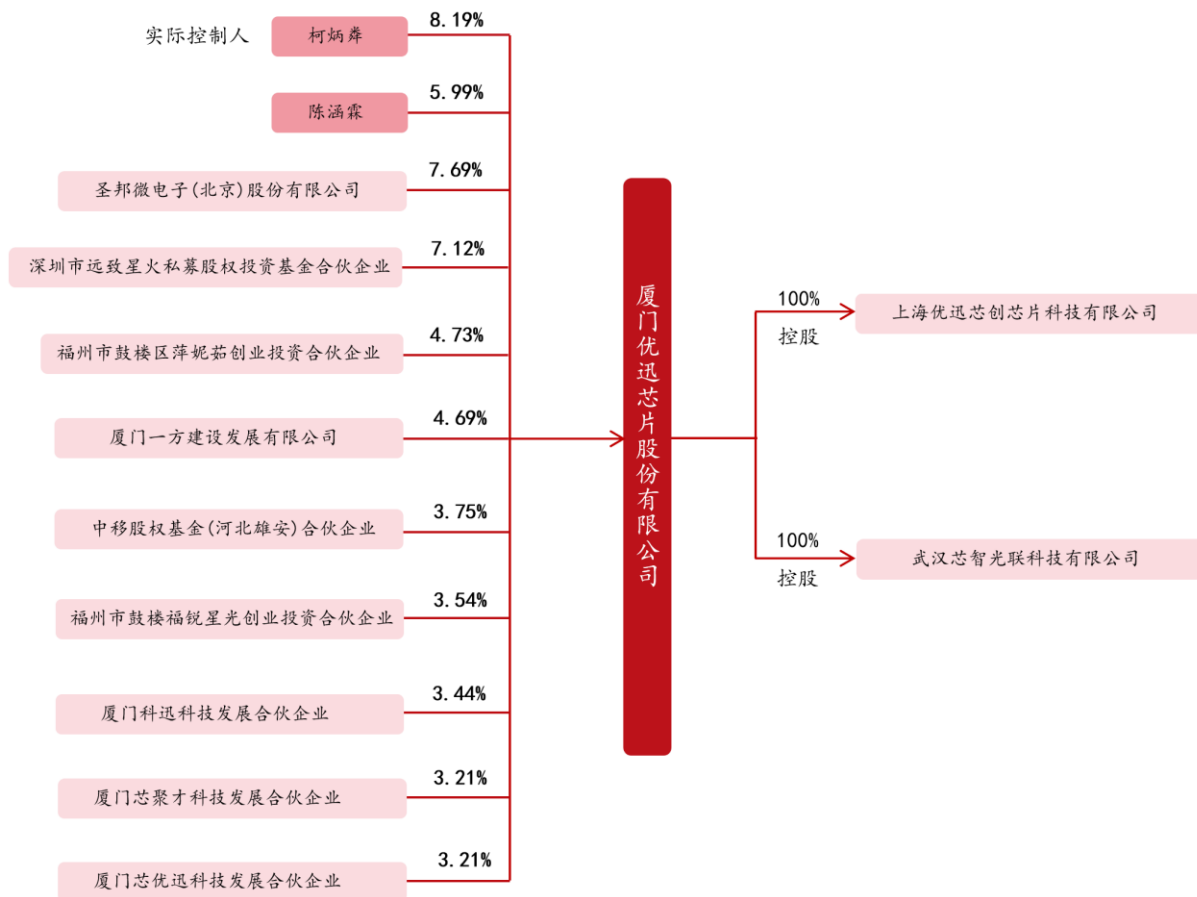
产品类型	代表性产品图片	产品介绍	应用领域
激光驱动器芯片（LDD）		对电压数据信号进行处理转换，驱动激光器输出光信号	固网接入、无线网络、城域和骨干网、数据中心等领域
跨阻放大器芯片（TIA）		将探测器输出的微弱电流信号转换放大为电压信号	
限幅放大器芯片（LA）		对跨阻放大器芯片输出的模拟信号进行再放大、幅度限制和整形	
光通信收发合一芯片		集成激光驱动器、限幅放大器、时钟数据恢复器及数字控制等多种功能，实现高集成度系统整合方案	

资料来源：公司招股书，国盛证券研究所

## 1.2 公司股权稳定，高管团队经验丰富

公司股权结构稳定，机构与员工平台共持股。截至 2025 年 12 月 19 日，公司的实际控制人为公司董事长柯炳旻先生，持股比例为 8.19%；公司董事陈涵霖先生持股比例为 5.99%。圣邦微电子（北京）股份有限公司为第二大股东，持股 7.69%。其后为深圳市远致星火私募股权投资基金合伙企业、福州市鼓楼区萍妮茹创业投资合伙企业等。

图表3: 公司股权结构 (截至 2025 年 12 月 19 日)



资料来源: iFinD, 公司招股书, 国盛证券研究所

**公司核心技术团队成员具备丰富行业经验。**公司董事长柯炳焱先生 1983 年起就职于厦门大学、厦门商业对外贸易总公司、厦门商业购物中心、厦门斯坦利咨询顾问有限公司、中印胜欣能源技术(北京)有限公司。于 2003 年创立公司前身厦门科芯微, 并历任厦门科芯微及优迅有限董事长、优迅有限董事长兼总经理; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份董事长。董事兼总经理柯腾隆先生自 2010 年起先后任职于澳大利亚 PCIA 投资管理公司、厦门乃尔电子有限公司。2014 年 5 月至 2024 年 4 月, 历任优迅有限董事长助理、常务副总经理、董事; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份董事、总经理。他们在光通信电芯片领域积累深厚技术, 对行业具备前瞻判断能力, 带领公司快速发展。

图表4: 公司部分高管背景

姓名	性别	职务	履历
柯腾隆	男	总经理, 董事	柯腾隆, 1987 年 9 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历, 在读 EMBA, 在读博士。2010 年 2 月至 2013 年 3 月, 任澳大利亚 PCIA 投资管理公司市场及销售总监; 2013 年 3 月至 2014 年 5 月, 任厦门乃尔电子有限公司项目经理、销售经理; 2014 年 5 月至 2024 年 4 月, 历任优迅有限董事长助理、常务副总经理、董事; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份董事、总经理。
林智	男	副总经理	林智, 1980 年 8 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 硕士研究生学历, 高级工程师。2002 年 7 月至 2004 年 7 月, 任厦门市科学技术信息研究院工程师; 2007 年 3 月至 2024 年 4 月, 历任优迅有限总经理助理、南方区销售总监、副总经理; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份副总经理。
柯炳焱	男	董事长, 董事	柯炳焱, 1955 年 9 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历。1983 年 7 月至 1990 年 4 月, 历任厦门大学法律系党总支副书记、讲师、校党委宣传部副部长, 并兼职律师; 1990 年 5 月至 1993 年 2 月, 任厦门商业对外贸易总公司常务副总; 1993 年 3 月至 2002 年 10 月, 任厦门商业购物中心总经理; 2002 年 10 月至 2016 年 11 月, 历任厦门斯坦利咨询顾问有限公司总经理、董事长; 2004 年 1 月至 2022 年 10 月, 任中印胜欣能源技术(北京)有限公司董事长; 2003 年 2 月至 2024 年 4 月, 创立公司前身厦门科芯微, 并历任厦门科芯微及优迅有限董事长、优迅有限董事长兼总经理; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份董事长。
陈哲	男	副总经理, 核心技术人员	陈哲, 1982 年 8 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 博士研究生学历, 高级工程师。2010 年 11 月至 2013 年 3 月, 任 JDS Uniphase Corporation 高级工程师; 2013 年 3 月至 2024 年 4 月, 历任优迅有限测试应用总监、副总经理; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份副总经理。
林永辉	男	副总经理, 核心技术人员	林永辉, 1980 年 10 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历, 硕士研究生学位, 在读博士, 高级工程师。2004 年 8 月至 2024 年 4 月, 历任优迅有限 IC 设计研发工程师、研发部副经理、研发部经理、技术总监、研发总监、副总经理; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份副总经理。
林少衡	男	总工程师, 核心技术人员	林少衡, 1981 年 5 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历, 正高级工程师。2004 年 7 月至 2004 年 10 月, 任厦门元顺微电子技术有限公司 IC 设计师; 2004 年 11 月至 2024 年 4 月, 历任优迅有限 IC 设计工程师、研发部副经理、总经理技术助理、产品总监、总工程师; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份总工程师。
刘伯坤	男	副总经理	刘伯坤, 1980 年 10 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 硕士研究生学历, 中级会计师。2002 年 10 月至 2016 年 11 月, 历任厦门斯坦利咨询顾问有限公司职员、总经理; 2003 年 2 月至 2024 年 4 月, 历任优迅有限财务部职员、财务部经理、董事长助理、财务总监、副总经理; 2024 年 4 月至今, 任优迅股份副总经理。
杨霞	女	董事会秘书, 财务总监	杨霞, 1983 年 10 月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历, 高级会计师。2005 年 8 月至 2013 年 12 月, 历任致同会计师事务所(特殊普通合伙)厦门分所审计专员、审计项目经理; 2014 年 2 月至 2018 年 12 月, 历任九牧王股份有限公司投资中心投资理财经理、财务管理中心财务经理; 2018 年 12 月至 2023 年 12 月, 任欣贺股份有限公司财务管理中心财务副总监; 2023 年 12 月至 2024 年 4 月, 任职于优迅有限财务部; 2024 年 4 月, 任优迅股份董事会秘书、财务总监。

资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

**公司 8.09 亿募投, 聚焦攻坚光通信与车载芯片。**优迅股份募投项目聚焦产品技术迭代升级与市场地位提升, 核心围绕光通信高端芯片、车载芯片两大方向。由于产业政策支持、优质客户积累、高素质技术人才参与, 募投项目具有极强的可行性。项目总投资为 8.09 亿元, 旨在强化技术壁垒、丰富产品矩阵、打开增长新空间。其中核心募投项目具体包括 (1) 下一代接入网及高速数据中心电芯片开发及产业化项目: 聚焦 400G/800G 高速数据中心电芯片研发与量产, 重点布局现有 10GPON 接入网设备电芯片针对 FTTR 场景的升级迭代, 并开发支持 50GPON 标准的下一代解决方案; (2) 车载电芯片研发及产业化项目: 锁定车载环境下的高精度感知与高速数据传输两大核心环节, 研发激光雷达电芯片与车载光通信电芯片系列产品, 切入智能驾驶感知与车载互联赛道; (3) 800G 及以上光通信电芯片与硅光组件研发项目: 专注 800G 及以上高速光通信电芯片研发与硅光组件系统集成, 致力于突破高端硅光芯片国产化瓶颈, 构建“芯片-组件”全链条能力。

图表5: 募集资金投向(亿元)

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	下一代接入网及高速数据中心电芯片开发及产业化项目	4.68	4.68
2	车载电芯片研发及产业化项目	1.69	1.69
3	800G 及以上光通信电芯片与硅光组件研发项目	1.72	1.72
	合计	8.09	8.09

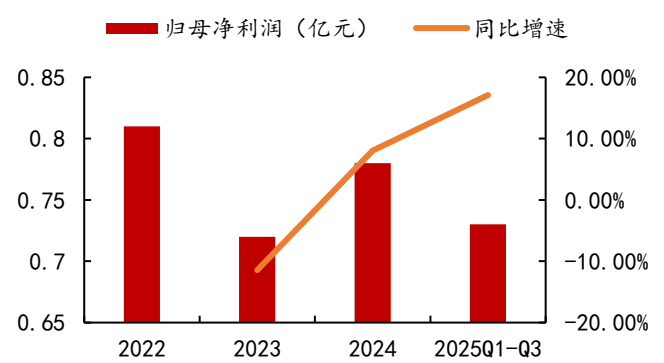
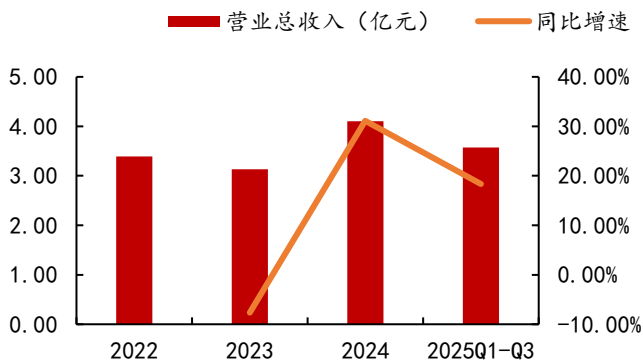
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 1.3 稳增调升筑根基，多维精耕拓新局

调整回升态势明确，市场扩张促进稳健增长。在过去几年公司实现了稳健发展，营业总收入从2022年的3.39亿元增长至2024年的4.11亿元。2023年，由于行业周期波动、市场竞争加剧、下游光模块厂商需求调整导致销售规模收缩、行业新进入者增多导致竞争加剧公司，营业总收入下降至3.13亿元。同年，归母净利润降至0.72亿元。2024年至2025年9月，公司营业收入、归属于母公司所有者的净利润均较上年同期增加，主要系固网接入市场、数据中心市场扩张背景下，公司相关产品出货量增加所致。总而言之，2025年公司发展势头进一步向好，前三季度营业总收入同比增长18.33%至3.57亿元，经营规模稳步扩张，核心业务保持良性发展态势。这一成果得益于公司在技术研发、产品布局、供应链管理、产品品控和客户服务等多维度构建的体系化竞争力。归母净利润同比增长17.11%至0.73亿元，展现出强大的经营韧性与增长潜力。

图表6: 公司营收及同比增速

图表7: 公司归母净利润及同比增速



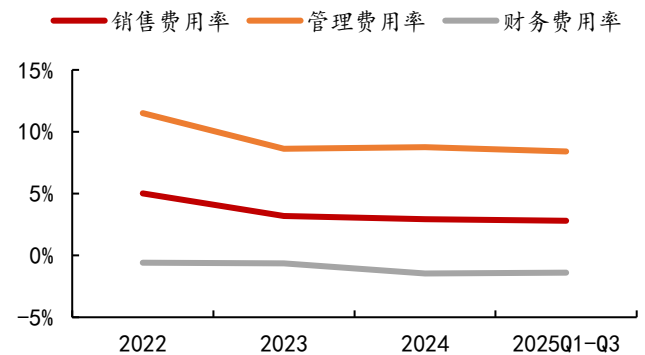
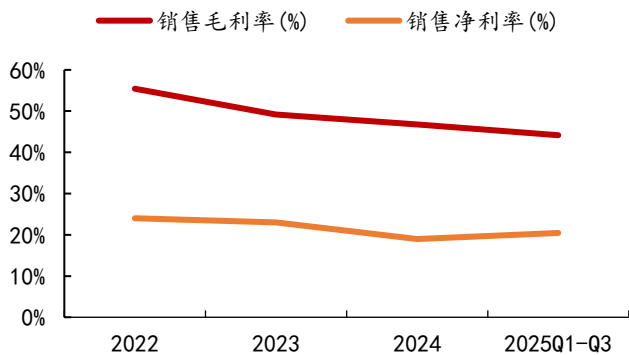
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

精耕细作，盈利能力修复与费用管控显效。盈利端看，公司销售毛利率在2022年处于55.43%的高位，后续随行业及产品结构调整小幅回落至2023年的49.14%与2024年的46.75%，但2025年前三季度仍保持在44.15%的稳健水平；2022-2025前三季度销售净利率虽有波动，整体保持在20%左右的合理区间，盈利质量扎实。从费用端看，期间费用率呈现优化趋势：销售费用率稳步下降，2022年销售费用率为5.01%，一路下滑至2025年前三季度2.80%，由于与部分同行业公司销售策略差异，低于平均值；管理费用率在2022-2023年由11.5%迅速下降至8.63%，后保持稳定；财务费用率持续处于负低位。费用管控效率提升，进一步支撑了盈利水平的修复与稳定。

图表8: 公司毛利率及净利率 (%)

图表9: 公司期间费用率 (%)

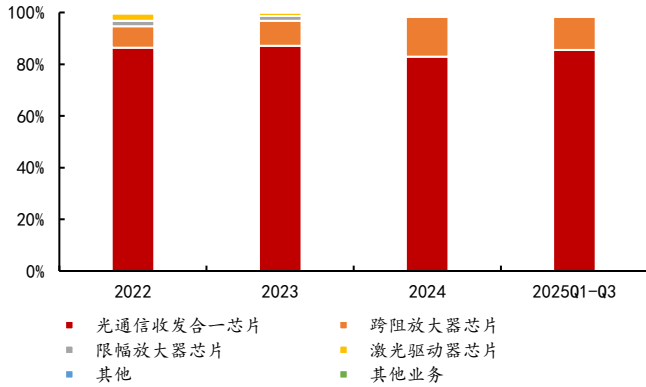


资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

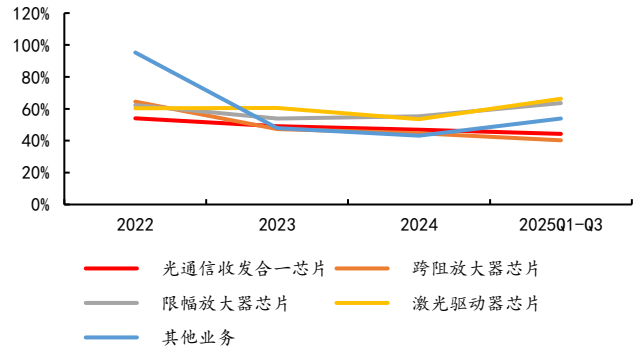
光通信收发合一芯片占比最高。从收入构成看，公司主营业务收入主要来自于光通信收发合一芯片、跨阻放大器芯片、限幅放大器芯片、激光驱动器芯片等芯片产品的销售。其中光通信收发合一芯片是公司绝对的支柱业务，从2022年到2025年前三季度光通信收发合一芯片收入占比分别为86.35%、87.10%、82.89%、85.54%。

图表10: 公司主营产品收入占比情况



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

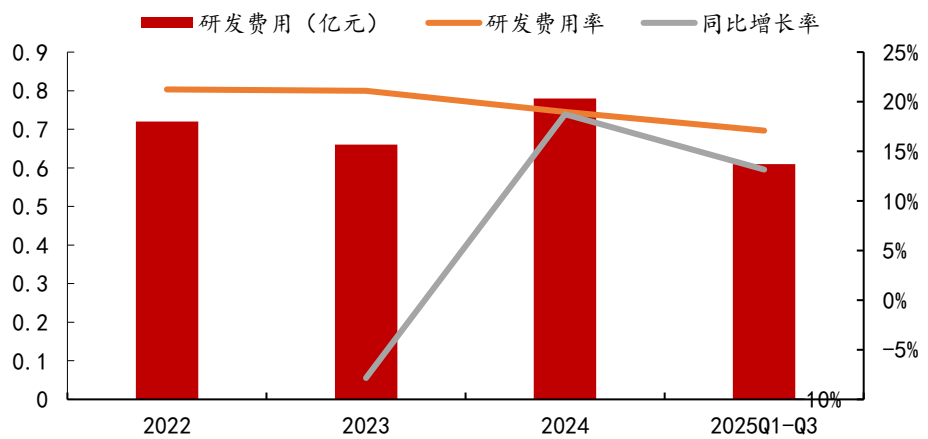
图表11: 公司主营业务分产品毛利率



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

聚焦核心，研发费用率优化与投入效率提升并行。公司在坚持技术创新的同时，通过规模化效应与研发流程优化，实现研发费用率稳步下行，投入产出比持续改善。研发费用率从2022年的21.24%逐步回落至2024年的18.98%，呈现稳步优化态势；同期研发费用金额从2022年的0.72亿元波动增长至2024年的0.78亿元，研发投入强度未减，形成“费用率下降、投入额增长”的良性格局，为产品升级和新领域拓展提供坚实保障。公司始终秉承以技术、创新构建产品核心竞争力的理念，深度践行创新驱动发展路径。坚持以自主研发为主，合作研发为辅，持续加大研发投入，不断夯实技术积累与产品迭代能力，为核心产品升级迭代、市场份额拓展及长期竞争力提升筑牢坚实根基。

图表12: 公司研发费用情况



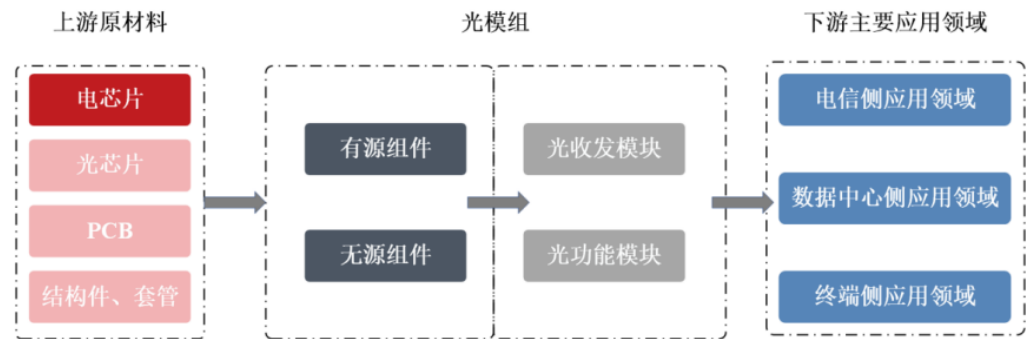
资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

## 二、光通信电芯片结构性升级，高速需求打开成长空间

### 2.1 电芯片位于光通信模块上游核心位置，高速率需求打开成长空间

光通信电芯片是产业链上游的核心元器件。光通信产业链涵盖了从上游的核心光电元件到下游的光模组和光设备。位于产业链上游的电芯片是实现光信号发射、接收和信号处理等功能的基础，可以与光芯片、其他基础构件进一步加工形成光组件、光模块。光通信电芯片是光电协同系统的“神经中枢”，主要承担信号优化，传输链路的增强，以提升传输效能并实现复杂的数字信号处理，保障光信号的高效转换与传输。整体来看，光通信电芯片在半导体集成电路领域内属于技术要求较高的细分类别。《中国光电子器件产业技术发展路线图（2018-2022年）》指出，光通信电芯片与光芯片相比投资更大、研发和生产周期更长。

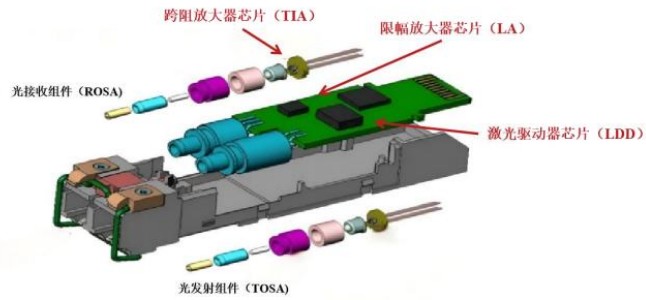
图表13：光通信电芯片在光通信产业链中的位置



资料来源：公司招股说明书，国盛证券研究所

光通信电芯片由多类功能模块构成，行业正由分立器件向多功能集成方案演进。从类型划分来看，光通信电芯片主要包括激光驱动器芯片（LDD）、跨阻放大器芯片（TIA）、限幅放大器芯片（LA）、时钟数据恢复芯片（CDR）、数字信号处理芯片（DSP）及收发合一芯片等。LDD位于发射端，主要用于对电压数据信号进行处理转换，驱动激光器发出激光脉冲，保证信号稳定性和可靠性；TIA和LA位于接收端，TIA用于将探测器输出的微弱电流信号放大，LA对TIA输出的信号进行整形，共同确保接收端信号的质量和强度；CDR负责从高速信号中提取时钟及相位信号并完成数据重定时整形，提高信号质量，具有低功耗、低时延、低成本的优势，工作速率及信号补偿能力弱于DSP；DSP通过数字算法对信号进行补偿和处理，主要适用于长距离相干传输或超高速数据中心互联。

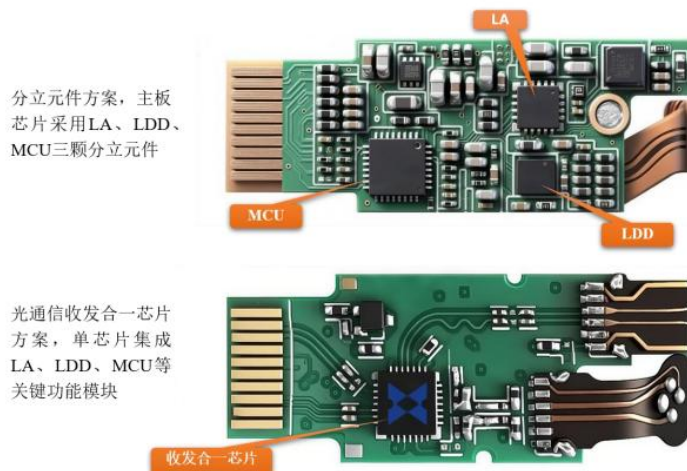
图表14: 光通信电芯片在光模块中的构成



资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

随着光模块集成度提升, 电芯片收发功能集成方案应用范围逐步扩大。光通信收发合一芯片通过系统级整合与混合信号设计, 将激光驱动器 (LDD)、限幅放大器 (LA)、时钟数据恢复器 (CDR) 及数字诊断监控 (DDM)、数模/模数转换器、温度传感器等功能模块集成于单颗芯片, 实现光模块收发链路的全功能融合。光通信收发合一芯片不仅减少了互连损耗和封装复杂度, 还可显著降低功耗, 同时利用混合信号设计实现模拟电路与数字逻辑的共存, 从而大幅缩小芯片面积、降低成本。这种集成化方案不仅满足了光模块高密度封装的需求, 更通过功能模块的优化协同, 为高速信号的高精度恢复提供了硬件基础。

图表15: 光通信收发合一芯片与分立元件方案对比示意图



资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

光通信电芯片的速率演进直接影响光通信网络的传输效率与容量。在 AI 智算中心及数据中心应用需求拉动下, 光通信电芯片速率持续升级, 由低速率向高速及超高速演进, 形成多层次速率体系。由于系统架构设计差异, 电芯片与光模块速率之间并非简单线性对应, 单一速率电芯片可通过多通道并行聚合方式, 满足不同光模块速率方案的实现需求。例如 100Gbps 光模块既可采用单通道 100Gbps 电芯片实现, 也可通过 2 通道 50Gbps 电芯片或 4 通道 25Gbps 电芯片并行传输实现。前者通过提升单通道传输速率减少了所需的光通道数量, 后者则依赖多通道并行传输来叠加速率。这种非一一对应的速率关系在高速率模块中更为显著。

图表16: 电芯片速率对应关系及应用场景

电芯片速率层级	支持光模块常见速率	主要应用场景
155M - 2.5G	155M - 2.5G	百兆固网接入、企业网
10G	10G, 40G (4*10G)	千兆固网接入、4G/5G 基站前传、中小规模数据中心内部互联
25G	25G, 100G (4*25G)	5G 基站前传/中传网络、中小规模数据中心内部互联、中短距工业通信
50G	50G, 100G (2*50G), 200G (4*50G)	万兆固网接入、5G-A 基站中传/回传、中小规模数据中心互联、工业通信高带宽场景
100G	100G, 400G (4*100G), 800G (8*100G)	大规模数据中心、AI 智算中心集群互联
200G	200G, 800G (4*200G), 1.6T (8*200G)	超大规模数据中心、AI 智算中心集群互联

资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

在无线网络和数据中心应用场景中, 电芯片性能与传输距离密切相关。根据传输距离差异, 电芯片可分为短距 (SR)、中长距 (LR)、长距 (ER) 和超长距 (ZR/ZR+) 等类型。SR 电芯片主要应用于企业网和数据中心机架内互联等短距离场景, 对成本和功耗较为敏感, 并对端口密度要求较高。近年来, 随着 AI 算力需求激增, 电芯片设计聚焦于高密度并行通道, 以满足数据中心机架内高吞吐量需求; LR 电芯片主要用于城域接入网及无线基站前传/中传场景, 传输距离通常在 0-10 公里范围内, 强调在中等距离下兼顾性能与成本; ER 电芯片主要面向区域数据中心互联等长距离场景, 需要克服光纤色散、非线性效应等物理限制; ZR/ZR+ 电芯片用于超长距城域网和数据中心互联, 传输距离一般为 80-120 公里, 其设计需重点关注功耗、工艺一致性以及老化测试和冗余设计等可靠性要求; 此外在固网接入场景中, 电芯片主要面向光线路终端 (OLT) 和光网络单元 (ONU) 进行设计。OLT 作为局端设备, 通过光分配网络与多个 ONU 建立连接, 负责带宽分配及信号管理; ONU 作为用户侧终端, 实现光电信号转换并提供接入功能。对应地, OLT 电芯片需支持突发模式接收和多 ONU 通信, ONU 电芯片则强调在低功耗条件下实现稳定传输。

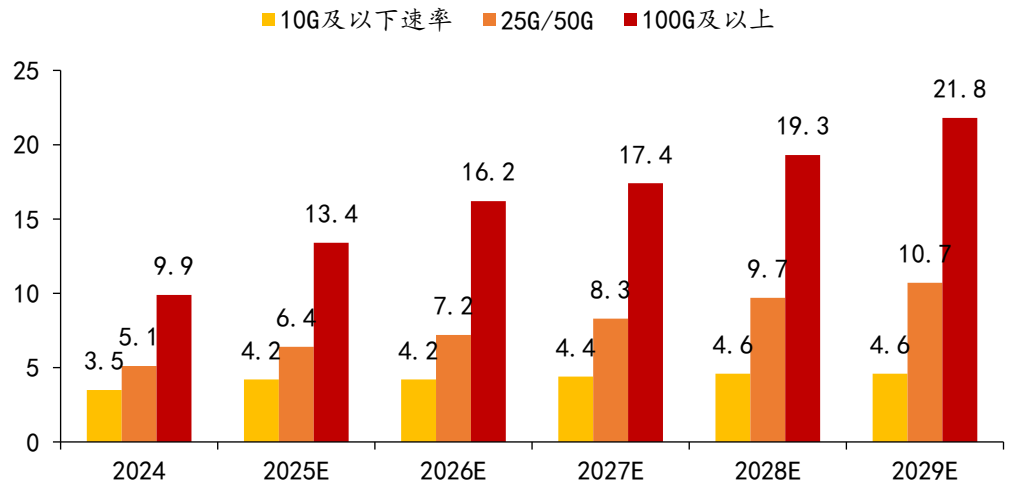
## 2.2 光通信电芯片需求稳步增长, 高速率产品自给亟待推进

多下游应用共同推进光通信电芯片市场持续扩容。得益于人工智能、数据中心及 5G 通信的持续发展, 光通信电芯片在多类应用场景中的需求同步提升, 带动行业整体销售规模不断扩大。从应用结构看, 电芯片市场主要覆盖电信侧、数据中心侧及终端侧等不同领域, 各场景在增长节奏上存在差异。

在电信侧应用场景中, 光通信电芯片主要服务于骨干网、城域网、无线接入及固网接入等领域。根据 ICC 数据, 2024 年全球电信侧光通信电芯片市场规模为 18.5 亿美元, 预计到 2029 年将增长至 37 亿美元, 对应复合年增长率为 14.97%。从速率结构看, 100G

及以上高速率产品占比持续提升，是电信侧市场规模增长的主要驱动力，而10G及以下速率产品规模相对稳定。

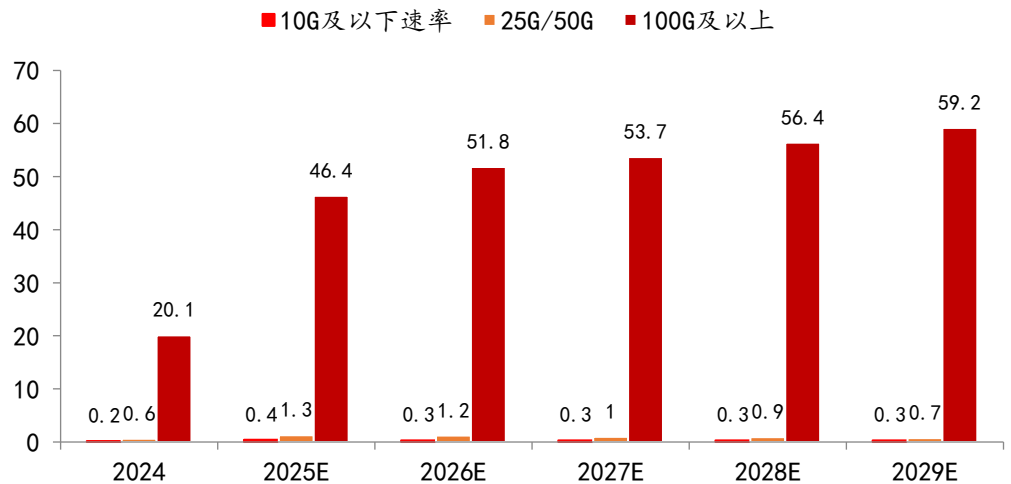
图表17: 电信侧电芯片市场规模(亿美元)



资料来源: ICC, 国盛证券研究所

在数据中心侧应用场景中，光通信电芯片主要应用于云计算、AI智算中心以及园区和企业网络等领域。2024年全球数据中心侧光通信电芯片市场规模为20.9亿美元，预计到2029年将增长至60.2亿美元，复合年增长率达到23.60%，增速显著高于电信侧。从速率结构看，100G及以上高速率产品在数据中心侧占据绝对主导地位，且市场规模随时间快速扩大，而中低速率产品占比持续下降。

图表18: 数据中心侧电芯片市场规模(亿美元)



资料来源: ICC, 国盛证券研究所

近年来，汽车光电子、激光雷达、自动驾驶及具身智能等终端应用快速发展，为光通信技术拓展了新的应用空间。根据Yole Group数据，全球车载激光雷达市场规模预计将由2024年的8.59亿美元增长至2030年的35.6亿美元，其中中国厂商已在市场中占据主导地位。从技术层面看，激光雷达模组在光电信号转换方面与光通信模块具备一定相似性，表明光通信电芯片技术在相关系统中具备应用基础。随着AI技术在终端设备中的持续渗透，具身智能机器人等新兴场景有望逐步放量，因此光通信电芯片在算力硬件部分仍将发挥重要的作用。

光通信产业链中电芯片环节相对薄弱，高速率产品自给能力不足。当前，我国已发展成为全球最大的光器件与光模块生产基地。根据 LightCounting 发布的 2024 年全球光模块厂商排名，中国企业在前十名中占据七席，在全球市场中具备显著竞争优势。与此形成对比的是，光通信电芯片环节的发展相对滞后，产业链上下游能力存在一定不均衡，电芯片仍是我国光通信产业链中的相对薄弱环节。根据 ICC 数据，在 10Gbps 及以下电芯片市场中，Semtech 以约 31% 的市场份额位居第一，优迅股份以 28% 的市场份额位列第二，在国内厂商中排名第一。其后依次为嘉纳海威、达发科技、亿芯源及其他厂商。整体来看，该细分市场中海外与国内厂商并存，但国内厂商已在低速率电芯片领域占据重要市场份额。

在 25G 及以上速率的光通信电芯片市场中，国内厂商整体自给能力仍然有限，下游客户对境外供应依赖度较高。根据 ICC 数据，按收入口径统计，2024 年中国厂商在 25G 及以上速率光通信电芯片领域的全球市场份额约为 7%，与中低速率市场相比差距明显。当前，高速率电芯片仍是我国光通信产业链国产化程度较低的关键环节。在此背景下，公司已在部分高速率产品领域取得实质性进展，其单通道 25G 电芯片及 4 通道 100G 电芯片已在数据中心、5G 无线传输等应用场景中实现批量应用。同时，公司持续推进高附加值产品布局，重点方向包括用于万兆固网接入的 50G PON 收发芯片，面向数据中心的 400Gbps 与 800Gbps 收发芯片，以及 4 通道 128Gbaud 相干收发芯片；在终端侧应用方面，公司亦布局 FMCW 激光雷达前端电芯片及车载光通信电芯片等产品，以拓展光通信电芯片技术多场景下的应用空间。整体来看，内外资厂商并存发展，境外厂商在高速率及高端应用领域具备技术和量产优势，国内厂商则在中低速率产品和部分细分场景形成布局，并逐步向更高速率产品拓展。

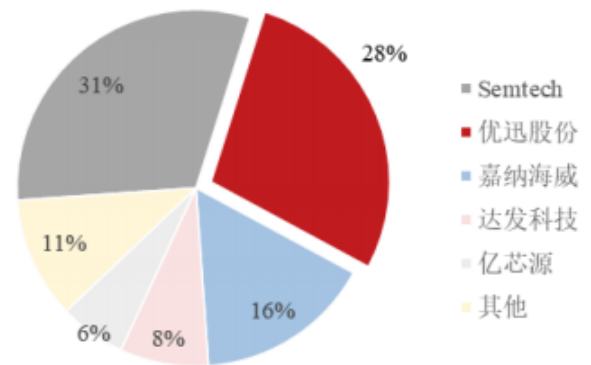
图表19: 2024 年全球光模块前十企业

2024年全球光模块TOP10榜单		
排名	厂商名称	国家
1	中际旭创 (Innolight)	中国
2	Coherent	美国
3	新易盛 (Eoptolink)	中国
4	华为 (Huawei)	中国
5	思科 (Cisco)	美国
6	光迅科技 (Accelink)	中国
7	海信宽带 (Hisense Broadband)	中国
8	华工正源 (HC Tech)	中国
9	Marvell	美国
10	索尔思光电 (Source Photonics)	中国

制图: 中商情报网WWW.ASKCI.COM

资料来源: 中商产业研究院, 国盛证券研究所

图表20: 10Gbps 及以下电芯片市场全球竞争格局情况



资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

图表 21: 光通信电芯片行业主要厂商及技术布局对比

厂商类别	公司名称	产品速率布局范围	核心技术掌握情况	技术迭代情况	量产情况
境外主要厂商	Macom	2.5Gbps-1.6Tbps	为业内领导厂商，设计、开发和制造用于工业与国防、数据中心和电信行业的高性能半导体产品和解决方案。其核心技术较为全面，拥有完整的高速模拟 IC 设计能力和光电协同设计技术，可提供光通信芯片组解决方案以实现优化性能和成本效益	产品线极其丰富，在数据中心应用领域布局具备领先优势和市场地位，其高集成度、高性能解决方案核心竞争力突出	作为行业领导者，在主流及前沿高速技术的迭代速度快，产品成熟度高，量产规模和全球化供应链管理经验丰富，通常引领工艺节点的采用
		100Mbps-1.6Tbps	为业内领导厂商，产品组合面向数据中心、企业网络、固网接入以及无线基站光模块的集成电路产品，核心技术覆盖数据通信、视频传输、电路保护及无线连接等，具备 CMOS、锗硅 Bi-CMOS 等多种制造工艺		
	亿芯源	100Mbps-400Gbps	公司通过自身渠道或代理商销售自有品牌"EOCHIP"，具体产品形式为晶圆，裸片和封装芯片。产品包括连续和突发式跨阻放大器，限幅放大器，激光驱动器和时钟数据恢复器等四个系列	产品体系包括 TIA、LDD、LA、收发一体电芯片等	
境内主要厂商	嘉纳海威	未能搜索到公开披露信息	公司定位为做系统芯片开发及集成封装应用，为电磁空间安全物联网。无线通信与传感，绿色能源等领域的高端客户提供芯片到模块的全系列产品研发及技术支持。公司具备多领域全流程的微系统设计研发能力，主要分为 4 个产品线：微波芯片产品线、无线产品线、光通信产品线、卫通安防产品线	拥有光通信产品线，应用于光接入网、数据通信等领域	产品量产情况较境外厂商存在差距，未能披露具体产品量产情况
	优迅股份	155Mbps-800Gbps	已构建深厚的核心技术储备，形成了覆盖光通信电芯片设计全链条的 7 大核心技术集群，包含 21 项具体核心技术。公司同时掌握深亚微米 CMOS 和锗硅 Bi-CMOS 双工艺平台技术能力，奠定了设计灵活性基础	具备覆盖从单通道 155Mbps 到多通道 800Gbps 的完整速率范围的光通信电芯片设计能力和经验，产品线包括各类跨阻放大器 (TIA)、限幅放大器 (LA)、激光驱动器 (LDD)、时钟数据恢复器 (CDR)、多合一收发芯片及微控制器等	核心产品已处于成熟应用阶段，具备规模化量产设计和工艺能力，并通过市场验证；在高线性收发芯片方向已进入研发阶段，持续推进技术迭代与前沿布局，公司采用 Fabless 模式，与境外晶圆厂及封测厂建立长期稳定合作关系

资料来源：公司招股说明书，国盛证券研究所

### 2.3 优迅股份：电芯片高速蓝图逐步展开，经营表现稳步释放

公司产品在国内主流市场具备优势，高速率领域技术持续突破。2.5Gbps 及以下速率产品在不同应用场景下呈现出差异化特征。传统 GPON 应用经过多年大规模商用验证，技术方案高度成熟、产业生态稳定，相关电芯片主要以成本控制和兼容性为核心竞争要素。相比之下，同为 2.5Gbps 速率的 FTTR (Fiber to the Room) 专用芯片面向新一代室内光纤接入场景，需要支持多设备接入、高并发传输及智能管理功能，系统复杂度显著高于传统 GPON。在 FTTR 场景中，公司电芯片围绕全屋千兆宽带的高速、低时延覆盖需求进行设计，在功耗控制、输出摆幅及 DAC 配置等关键指标上具备较强竞争力，其中功耗表现相对突出，体现出在能效与集成度方面的技术优势。

在非固网接入及数据中心部分应用场景（如企业专线、工业控制、监控回传及服务器管理接口等）中，2.5Gbps 速率电芯片技术路线成熟、性能指标标准化程度高，其核心价值在于稳定性与成本优势。公司在该类产品上的性能表现稳定，并通过成本控制能力在同类产品中保持一定竞争力。

图表22: 2.5Gbps及以下速率产品比较(电信侧固网接入场景)

主要指标	指标说明	公司某型号产品	境内竞品	境外竞品
产品速率	芯片支持的工作信号比特率, 决定光模块传输容量上限	2.5Gbps	2.5Gbps	2.5Gbps
功耗	静态电流功耗, 越低越佳	65 mA	82 mA	90 mA
输出摆幅	输出信号的振幅, 摆幅越大, 信号传输质量越高	1600 mV	1600 mV	1500 mV
偏置电流	激光器偏置电流的调节范围, 影响光功率值与传输距离, 数值越大可设置的光功率越大	100 mA	100 mA	90 mA
调制电流	激光器调制电流的调节范围, 影响光信号消光比和传输距离, 数值越大可设置的消光比越大	90 mA	100 mA	85 mA
突发时序	接收信号突发稳定时间, 越短越佳	25.6 ns	25.6 ns	25.6 ns
DAC 输出	集成 DAC 输出个数, 越多集成度越高	2 个	1 个	1 个
集成功能	集成 IIC 通信接口, 具备智能控制功能	是	是	是

资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

图表23: 2.5Gbps及以下速率产品比较(电信侧(非固网接入)及数据中心场景)

主要指标	指标说明	公司某型号产品	境内竞品	境外竞品
产品速率	芯片支持的工作信号比特率, 决定光模块传输容量上限	2.5Gbps		2.5Gbps
功耗	静态电流功耗, 越低越佳	100 mA		90 mA
灵敏度	接收端可接受的最小输入信号幅度, 越小越佳	4 mV		—
输出摆幅	输出信号的振幅, 摆幅越大, 信号传输质量越高	1000 mV	境内竞品应用规模有限, 公开技术信息缺失	—
偏置电流	激光器偏置电流的调节范围, 影响光功率值与传输距离, 数值越大可设置的光功率越大	100 mA		100 mA
调制电流	激光器调制电流的调节范围, 影响光信号消光比和传输距离, 数值越大可设置的消光比越大	90 mA		90 mA
突发时序	发射端突发开启/关闭时间, 越短越佳	5 ns		—
集成功能	芯片内置诊断监控功能, 可无需外部 MCU 实现诊断监控的校准和上报	是		是

资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

10Gbps及以上速率产品, 在电信侧固网接入场景(10G PON, 10Gbps)中, 应用主要面向千兆级接入需求, 如4K/8K视频、云游戏及高端企业专线等, 属于当前固网接入的前沿领域。该场景的技术难点在于突发模式的快速响应能力及多协议兼容性, 对实时性和接口灵活性要求较高。公司在该领域的先进产品在输出摆幅、偏置电流及调制电流等关键指标上具备优势, 可支持更高光功率和消光比设置, 并集成诊断监控功能, 在信号稳定性和系统集成度方面具备较强竞争力; 在电信侧固网接入场景(25G PON, 25Gbps)中, 技术演进方向指向更高速率和更大带宽, 服务于万兆光网、工业互联网及超高清实时通信等应用。公司代表产品在功耗、接收灵敏度及输出摆幅等核心指标上表现突出, 功耗水平低于境外主流竞品, 接收灵敏度和光功率调控范围更广, 有助于提升传输距离、信号质量及系统可靠性。

图表24: 10Gbps及以上速率产品比较(电信侧固网接入场景(10G PON, 10Gbps))

主要指标	指标说明	公司某型号产品	境内竞品	境外竞品
产品速率	芯片支持的工作信号比特率, 决定光模块传输容量上限	10Gbps	10Gbps	10Gbps
功耗	静态电流功耗, 越低越佳	110 mA	100 mA	95 mA
灵敏度	接收端可接受的最小输入信号幅度, 越小越佳	10 mV	10 mV	15 mV
输出摆幅	输出信号的振幅, 摆幅越大, 信号传输质量越高	1000 mV	1000 mV	800 mV
偏置电流	激光器偏置电流的调节范围, 影响光功率值与传输距离, 数值越大可设置的光功率越大	120 mA	100 mA	90 mA
调制电流	激光器调制电流的调节范围, 影响光信号消光比和传输距离, 数值越大可设置的消光比越大	120 mA	100 mA	85 mA
突发时序	发射端突发开启/关闭时间, 越短越佳	12.8 ns	12.8 ns	12.8 ns
集成功能	芯片内置诊断监控功能, 可无需外部 MCU 实现诊断监控的校准和上报	是	是	是

资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

图表25: 10Gbps及以上速率产品比较(电信侧固网接入场景(25G PON, 25Gbps))

主要指标	指标说明	公司某型号产品	境内竞品	境外竞品
产品速率	芯片支持的工作信号比特率, 决定光模块传输容量上限	25Gbps		25Gbps
功耗	静态电流功耗, 越低越佳	380 mW		503 mW
灵敏度	接收端可接受的最小输入信号幅度, 越小越佳	15 mV	境内竞品应用规模有限, 公开技术数据信息缺失	20 mV
输出摆幅	输出信号的振幅, 摆幅越大, 信号传输质量越高	930 mV		800 mV
偏置电流	激光器偏置电流的调节范围, 影响光功率值与传输距离, 数值越大可设置的光功率越大	105 mA		100 mA
调制电流	激光器调制电流的调节范围, 影响光信号消光比和传输距离, 数值越大可设置的消光比越大	120 mA		76 mA
突发时序	发射端突发开启/关闭时间, 越短越佳	25 ns		15 ns

资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

在电信侧非固网接入及数据中心应用场景中, 先进产品主要覆盖 10Gbps、25Gbps、100Gbps 及更高速率电芯片, 应用于城域接入与汇聚、无线基站中回传以及边缘和核心数据中心互联等高性能场景。该类应用对高密度集成、低功耗及复杂环境下的信号完整性提出较高要求。公司产品在输出摆幅、信号丢失检测范围及多场景适应性方面具备一定优势, 可覆盖不同传输距离、温度及协议条件。

图表26: 10Gbps及以上速率产品比较(电信侧(非固网接入)及数据中心场景)

主要指标	指标说明	公司某型号产品	境内竞品	境外竞品
产品速率	芯片支持的工作信号比特率, 决定光模块传输容量上限	100Gbps		100Gbps
功耗	静态电流功耗, 越低越佳	0.7 W	境内竞品应用规模有限, 公开技术数据信息缺失	0.7 W
灵敏度	最小可接受输入光功率, 越低越佳	-12 dBm		-12 dBm
输出摆幅	输出信号的振幅, 摆幅越大, 信号传输质量越高	930 mV		900 mV
饱和	最大可接受输入光功率, 越大越佳	3 dBm		3 dBm
抖动容限	允许输入信号的最大抖动, 越大越佳	0.6 UI		0.7 UI
信号丢失检测范围	信号丢失检测范围, 范围越宽应用上越灵活	5 - 80 $\mu$ A		10 - 40 $\mu$ A
集成功能	集成 IIC 通信接口, 具备智能控制功能	是		是

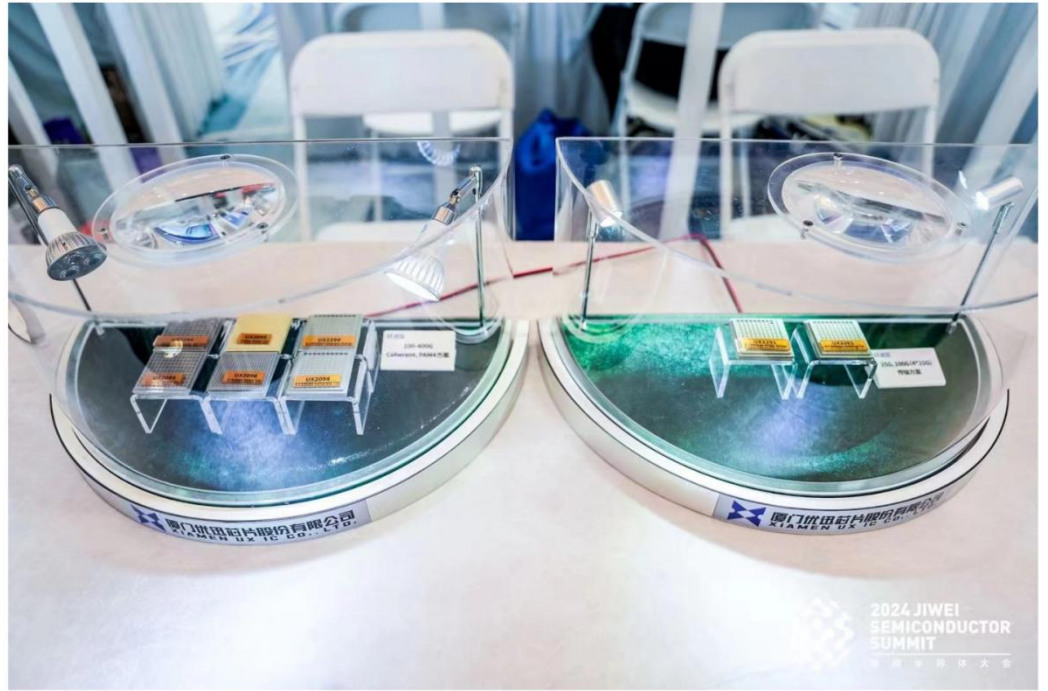
资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

从行业整体看, 境外厂商凭借长期技术积累和持续研发投入, 在高性能、高集成度及前沿工艺和超高速应用领域仍处于领先地位; 境内厂商则更多通过满足细分市场需求、成本控制及供应链安全等方面实现突破, 在尖端性能和集成度上与国际领先厂商仍存在差距。综合来看, 公司在光通信电芯片主流市场具备较强竞争力: 在 10Gbps 及以下速率产品领域处于全球领先水平, 关键性能指标达到国际先进水准; 在 25Gbps 及以上速率产品领域, 国内厂商整体仍处于追赶阶段。作为国内龙头, 公司 25Gbps 和 100Gbps 系列产品已实现量产, 并在 400Gbps/800Gbps 电芯片及 128Gbaud 相干收发电芯片方面完成回片测试, 相关技术迭代正稳步推进。

**公司在自主研发能力、产品体系完整性及量产交付方面形成了较为扎实的竞争基础。**正向研发体系完善, 自主技术与专利积累较深。公司自成立以来坚持正向开发路径, 持续进行技术研发投入, 逐步积累了丰富技术经验和自主研发核心技术。截至 2025 年 6 月 30 日, 公司已取得授权专利 114 项(其中发明专利 83 项), 并拥有一定数量的软件著作权及集成电路布图设计。相关技术成果已全面应用于公司主要产品的设计生产中, 并在产品应用过程中持续优化, 有助于降低潜在专利侵权风险。

**技术覆盖完整, 具备套片化与系统级交付能力。**公司掌握深亚微米 CMOS 及锗硅 Bi-CMOS 双工艺技术能力, 具备覆盖单通道 155Mbps 至多通道 800Gbps 的全速率超高速光通信电芯片设计经验, 在 LDD、TIA、LA、CDR、光通信 MCU 及 ADC/DAC 等核心器件方面形成较为完整的产品体系。基于对多类核心器件的理解, 公司可根据客户需求定制套片化解决方案。套片解决方案较单独采购芯片进行组合, 具有系统集成度更高、成本更具竞争优势、技术支持更为简便高效的优势; 此外公司可提供从芯片设计到终端应用的端到端解决方案, 并配套嵌入式固件及产测调试支持, 协助提升客户产品量产效率。

图表27: 优迅光通信收发芯片产品



资料来源: 集微网, 国盛证券研究所

**商业化量产经验成熟, 供应链与品控体系较为稳健。**公司长期专注于光通信电芯片领域, 具备成熟的商业化量产和质量控制经验, 部分产品生命周期超过 15 年。公司在产品定义、研发、测试、可靠性验证及量产等环节建立了较为完整的品控流程; 供应链方面, 通过与境内外晶圆代工及封测厂的多元化合作, 保障产品交付的稳定性和灵活性。

**下一代接入网及高速数据中心电芯片开发及产业化项目**旨在突破高速芯片技术壁垒, 提升光通信产业链自主可控能力。当前全球高端光通信电芯片市场由 Macom、Semtech 等国际巨头主导, 国内电芯片企业在高速率领域存在明显技术代差; 同时, 接入网领域 50GPON 标准产业化进程加速。该项目将面向下一代接入网及数据中心应用, 研发更高速率电芯片产品, 以满足大型数据中心高密度智算中心集群部署需求以及实现工业物联网、8K 视频传输等全场景的服务能力, 提升相关领域电芯片自给水平。

**数据中心电芯片方面,**随着 AI 算力需求增长, 海外 AI 数据中心正推进交换机互联速率从 800G 向 1.6T 升级, 国内市场同步从 400G 向 800G 过渡。为应对这一趋势, 公司拟在现有技术基础上推进产品速率升级, 开发适配高速互联需求的高性能、低功耗数据中心电芯片, 以满足新一代数据中心网络架构要求。

**接入网电芯片方面,**随着智能家居、4K/8K、VR/AR 等家庭网络应用场景的持续扩展, 接入网作为制约用户网速的核心瓶颈, 亟需向更高速率、更高稳定性的方向升级。在 10G PON 已实现规模部署的背景下, 50G PON 成为下一阶段接入网演进的重要方向。公司将重点推进现有 10G PON 接入网电芯片在 FTTR 场景下的升级迭代, 并同步开发支持 50G PON 标准的下一代接入网电芯片解决方案。

图表28: 50G PON OLT 光模块 (行业同类产品示意图)



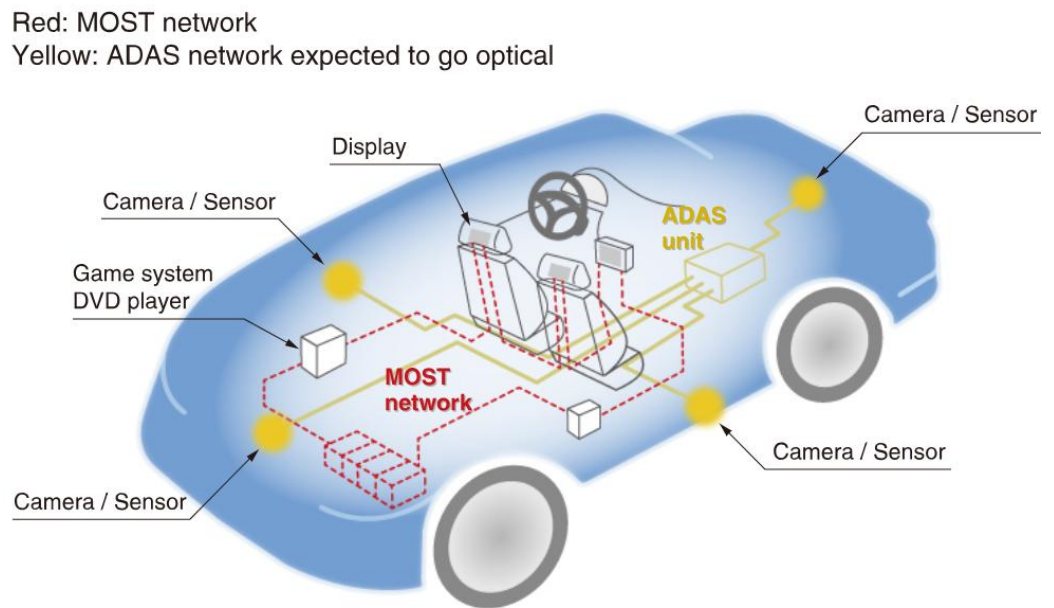
资料来源: 光纤在线, 国盛证券研究所

**车载电芯片研发及产业化项目:** 在传统铜缆传输技术面临带宽瓶颈的背景下, 车载光通信技术凭借高带宽、低延迟、抗电磁干扰及轻量化等优势, 成为智能汽车电子电气架构升级的重要技术路径。围绕自动驾驶与智能网联汽车的发展需求, 项目聚焦车载环境下的高精度感知与高速数据传输两大环节, 研发激光雷达电芯片与车载光通信电芯片系列产品。

**激光雷达电芯片产品:** 在自动驾驶技术持续发展的背景下, FMCW 激光雷达作为下一代激光雷达技术具备较大应用潜力。公司计划依据 FMCW 激光雷达的核心模块构成, 规划相应电芯片产品, 通过系统集成优化, 实现多个关键电芯片的协同运作, 降低系统功耗与体积, 提升整体性能。

**车载光通信电芯片产品:** ADAS、智能网联汽车、V2X 以及车载信息娱乐技术的发展, 推动车载电子系统数据传输需求持续增长。在传统铜缆传输技术面临带宽瓶颈的背景下, 具备高带宽、低延迟、抗电磁干扰及轻量化优势的车载光通信技术, 正逐步应用于智能汽车电子电气架构。公司拟基于现有光通信电芯片技术积累, 开发适配车载光传输需求的车规级电芯片, 并适配多种通信协议和应用场景。

图表29: 车载光通信在智能汽车电子电气架构中的应用示意



资料来源: HamamatsuPhotonics, 国盛证券研究所

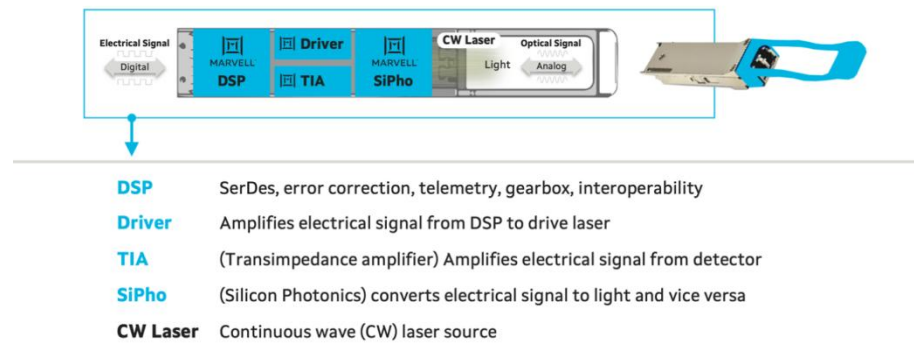
**800G 及以上光通信电芯片与硅光组件研发项目:** 生成式人工智能和多模态大模型的快速发展显著推高了算力、运力和存力需求, 对数据传输效率与能耗要求提升。在此背景

下，集成光电子芯片技术被视为突破微电子物理限制的重要路径，其中硅光技术依托 CMOS 工艺，在兼顾规模化制造能力的同时具备高速、低功耗优势，已成为光电子集成领域的重要发展方向。随着 AI 智算中心集群对单通道 800G 传输能力以及城域数据中心互联对长距高信噪比传输需求的提升，现有技术体系面临进一步升级需求。该项目聚焦 800G 及以上高速光通信电芯片研发与硅光组件系统集成，致力于突破高端硅光芯片国产化瓶颈，构建“芯片-组件”全链条能力。

**800G 及以上光通信电芯片：**公司拟针对数据中心短距传输与长距相干通信场景，研发 800G 及 1.6T 速率电芯片组，提升公司在 AI 智算中心集群、超大规模数据中心的市场竞争力。

**硅光组件：**随着信号速率的不断提升，除了单一芯片本身的性能优化之外，芯片与芯片之间的配合和接口设计对系统性能的影响也愈发凸显。公司拟聚焦高速光通信硅光组件技术与产品实现，一方面建立高信号速率下的光、电、封装联合设计能力；一方面通过光电组件的产品形式，扩大产品应用范围，提升产品价值量。

图表30: 硅光模块结构示意图



资料来源: Marvell, 国盛证券研究所

图表31: 优迅股份核心技术集群

核心技术集群	核心技术
高速率高性能信号处理技术群	高带宽、低噪声、宽动态跨阻放大器设计技术；高带宽、高增益限幅放大器设计技术；高带宽、高驱动能力激光驱动器设计技术；高速度、低抖动、高精度时钟数据恢复技术；高带宽、高线性信号处理技术
突发模式信号处理技术群	突发跨阻放大器信号及时间处理技术；突发限幅放大器信号及时间处理技术；突发激光驱动器信号及时间处理技术；突发模式时钟数据恢复信号及时间处理技术
数模混合及智能控制处理技术群	智能诊断控制技术；高兼容性通信接口技术；微控制器集成技术
高速率芯片测试技术群	高速高性能收发芯片验证技术；高可靠性、高效率量产测试技术
光传感线性低噪模拟收发芯片设计技术群	大驱动能力、低噪声驱动设计技术；高线性度、高增益、大摆幅输出跨阻放大器设计技术
SOC 关键 IP 及 ASIC 集成技术群	高采样率/高分辨率 ADC/DAC 设计技术；关键数字信号处理算法；SOC 的 ASIC 集成技术
硅光组件技术群	光电协同的电互联设计技术；低损、高可靠光耦合技术

资料来源: 公司招股说明书, 国盛证券研究所

## 三、盈利预测与投资建议

### 3.1 盈利预测

**光通信收发合一芯片：优迅股份核心收入来源，技术迭代重心正向更高速率与更复杂应用场景延伸。**2022–2025H1 收发合一芯片占主营收入比重稳定在 80%以上（2025Q1-Q3 为 85.54%）。公司早期围绕 CMOS 工艺持续攻关，突破低功耗、信号处理等设计难点，并于 2005 年推出 155Mbps 与 1.25Gbps 套片解决方案，初步形成光通信电芯片产品线；随后在 2010 年推出集成 DDM（数字诊断监控）功能的 GPON ONU 三合一芯片，无需外挂 MCU 即可实现智能控制，显著降低客户系统成本；并通过优化 CMOS 及锗硅 Bi-CMOS 工艺平台逐步覆盖 10G 及以下速率产品，2016 年实现 10G 光收发芯片组量产，推动产品整体完成向 10G 速率的迭代升级。2019 年以来公司加速向高端市场渗透，推出基于 CMOS 工艺、集成 DDM 功能的 10G LR（长距）与 SR（短距）三合一芯片，并在 2022 年发布 10G PON 局端解决方案推动光接入网升级，2023 年进一步推出 10Gbps 带 CDR 城域网解决方案，同时推出 25Gbps 及 4 通道 100Gbps 解决方案应用于 5G 无线前传及数据中心，不断拓展产品覆盖的速率层级与应用场景。公司在主营业务领域形成了高速高性能信号处理等 7 大核心技术集群以及对应的 21 项核心技术，并通过重大科研项目积累的技术与知识产权反哺产品迭代，其中“中意联合开发 10Gb 光收发集成电路系列产品”成果已应用于公司当前主力 10Gbps 速率产品中。展望后续，公司仍在加快 FTTR 产品升级、推进 50G PON 全系列产品开发，并同步突破单波 100G、单波 200G 高速数据中心电芯片技术，研发 400G 及以上相干光收发芯片以支撑长距离、大容量传输场景，同时重点攻关 800G/1.6T 硅光组件。我们预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 4.2/5.0/5.8 亿元，毛利率分别为 47.4%/48.0%/49.0%。

**TIA 业务：**在主营业务收入中占比由 2022 年的 8.33%提升至 2024 年的 15.33%（2025Q1-2025Q3 为 12.68%），在公司主业高度集中的结构下仍能实现占比抬升，说明该产品线的客户导入与放量节奏正在加快。其技术演进与公司整体套片升级路径一致：公司通过优化 CMOS 及锗硅 Bi-CMOS 工艺平台逐步覆盖 10G 及以下速率产品，并在 2016 年量产 10G 光收发芯片组实现整体向 10G 速率升级；2019 年以来公司推出 10G LR/SR 三合一芯片、2023 年推出 10Gbps 带 CDR 城域网方案及 25Gbps 与 4 通道 100Gbps 方案，均意味着高速链路对接收端关键芯片需求同步升级，为 TIA 产品持续迭代与渗透率提升提供了应用牵引。公司已构建“高速高性能信号处理技术群”“突发模式信号处理技术群”“高速率芯片测试技术群”等核心能力，并通过重大科研项目沉淀核心技术与知识产权，相关成果已实现产业化应用。展望未来，伴随公司产品从 10G 向更高速率方向持续迭代、并在 5G 无线前传及数据中心等高景气场景中扩展解决方案覆盖，TIA 作为接收端核心环节，有望继续受益。我们预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 0.8/0.9/1.0 亿元，毛利率分别为 45.2%/45.7%/46.2%。

**LA 业务：**公司套片工艺的跨代升级意味着整体链路持续向更高速率、更复杂传输场景延伸，LA 相关技术的迭代需求始终存在。后续在公司加快 50G PON 产品开发、推进单波 100G/200G 高速数据中心电芯片技术、并研发 400G 及以上相干光收发芯片的背景下，LA 有望在高端高速平台导入过程中获得新的应用牵引与出货机会，进而实现业务规模的阶段性修复与增量贡献。我们预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 0.04/0.05/0.05 亿元，毛利率分别为 55.7%/56.1%/56.9%。

**LDD 业务：**从公司技术路线来看，发射链路相关产品始终伴随整体方案升级推进：公司 2005 年推出 155Mbps 与 1.25Gbps 套片解决方案奠定基础，2016 年实现 10G 光收发芯片组量产、2019 年推出 10G LR/SR 三合一芯片，并在 2023 年推出 25Gbps 与 4 通道 100Gbps 方案拓展至 5G 无线前传与数据中心场景，说明公司在更高速率产品平台推进过程中仍持续覆盖发射端核心环节。公司在国家级科研项目中承担的“下一代光传输系统中高速、低功耗 ADC/DAC 芯片研制和关键技术研究”等成果已应用于公司相干光通

信及 400G/800G PAM4 产品研发，发射端链路相关产品将随高速化趋势进入新的迭代周期。叠加公司已构建“高速率高性能信号处理技术群”“SOC 关键 IP 及 ASIC 集成技术群”“硅光组件技术群”等核心能力，并重点攻关 800G/1.6T 硅光组件，为超高速数据中心与骨干网提供低功耗、高集成度解决方案，未来在新一代高速平台方案落地过程中，LDD 业务有望获得新的产品导入机会与需求拉动，在当前较低基数上具备一定向上弹性。我们预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 0.04/0.05/0.06 亿元，毛利率分别为 53.9%/54.3%/56.7%。

图表32: 优迅股份营收拆分

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	411	503	599	685
yoy	31.1%	22.5%	19.2%	14.2%
营业成本	219	266	313	351
yoy	4.7%	21.5%	17.7%	12.3%
综合毛利率	46.75%	47.19%	47.83%	48.70%
yoy	-2.4%	0.4%	0.6%	0.9%
归母净利	78	94	114	131
yoy	8.0%	21.2%	20.7%	15.4%
净利率	19.0%	18.8%	19.0%	19.2%
yoy	-4.1%	-0.2%	0.2%	0.2%

单位: 百万元				
分业务				
光通信收发合一芯片	340	419	502	578
yoy	24.8%	23.0%	20.0%	15.0%
毛利率	47.0%	47.4%	48.0%	49.0%
占比	82.9%	83.2%	83.8%	84.4%
跨阻放大器芯片	63	76	87	96
yoy	107%	20.0%	15.0%	10.0%
毛利率	44.8%	45.2%	45.7%	46.2%
占比	15.3%	15.0%	14.5%	14.0%
限幅放大器芯片	3.5	4.2	4.8	5.4
yoy	-38%	20.0%	15.0%	11.0%
毛利率	55.3%	55.7%	56.1%	56.9%
占比	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
激光驱动器芯片	3.7	4.4	5.1	5.8
yoy	-14%	20.0%	15.0%	15.0%
毛利率	53.5%	53.9%	54.3%	56.7%
占比	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
其他业务	0.1	0.1	0.1	0.1
yoy	-24%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%
占比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

**费用端假设:** 我们认为随着公司收入规模的提升，经营杠杆效应将逐步显现，因此销售费用率主要呈现下降趋势，管理费用率预计持平，公司致力研发，预计研发费用率有所上升，整体看费用规模仍在上升。我们预计 2025/2026/2027 年销售费用率分别为 3.0%/2.9%/2.8%，管理费用率分别为 9.0%/9.0%/9.0%。公司坚持创新驱动发展，持续加大研发投入以提升公司的市场份额，支撑公司未来业绩不断增长，我们预计 2025/2026/2027 年研发费用率为 20.0%/21.0%/22.0%。

图表33: 优迅股份主要费用预测 (单位: 百万元人民币)

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>销售费用</b>	11.7	15.1	17.4	19.2
营收占比	2.9%	3.0%	2.9%	2.8%
<b>管理费用</b>	36.5	45.3	53.9	61.6
营收占比	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%
<b>研发费用</b>	78.4	100.6	125.8	150.6
营收占比	19.1%	20.0%	21.0%	22.0%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 3.2 投资建议

综上所述, 公司为电芯片龙头, 数据中心等光模块需求旺盛, 我们看好随着公司重点推进 50G PON 接入网电芯片、单波 100G/200G 数据中心电芯片、400G 及以上相干光收发芯片及 800G/1.6T 硅光组件等方向布局, 逐步构建面向超高速数据中心与骨干网的高端产品体系, 为中长期成长空间奠定坚实的技术与产业化基础。我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 5.0/6.0/6.8 亿元, 同比增长 22.5%/19.2%/14.2%, 实现归母净利 0.94/1.14/1.31 亿元, 同比增长 21.2%/20.7%/15.4%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 173/143/124X。

我们选取同在光模块上游领域的长光华芯、源杰科技、仕佳光子作为可比公司, 计算出 2025/2026/2027 年可比公司平均 PE 分别为 407/187/117X。考虑到公司作为电芯片供应商, 未来两年有望充分受益于光模块需求提升, 以及在高端电芯片的快速拓展, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表34: 可比公司估值分析

代码	证券简称	总市值(亿元人民币)	归母净利(亿元人民币)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688048.SH	长光华芯	228	0.3	0.8	1.3	704.5	299.7	171.2
688498.SH	源杰科技	702	1.6	3.3	4.9	432.6	211.5	141.9
688313.SH	仕佳光子	380	4.6	7.5	10.2	83.5	50.9	37.2
	<b>平均值</b>	<b>437</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>406.9</b>	<b>187.4</b>	<b>116.8</b>
688807.SH	优迅股份	163	0.9	1.1	1.3	173.1	143.4	124.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 总市值选取 2026/1/27 收盘价, 可比公司归母净利及 PE 选取 Wind 一致预测

## 风险提示

- 1、下游投资节奏与需求结构波动：**公司主营产品主要应用于光接入网、城域网、数据中心互联及 5G 无线承载等领域，下游需求与运营商及云厂商资本开支节奏、网络建设重点及采购结构密切相关。尽管在算力基础设施建设、AI 相关投入带动下，数据中心等领域整体景气度较高，但在宏观经济不确定性仍存的背景下，下游客户资本开支可能在不同周期呈现阶段性波动，或在不同速率、不同技术路线之间进行结构性调整，进而影响公司产品导入、放量及交付节奏，对公司阶段性经营业绩产生不利影响。
- 2、行业技术迭代加快带来的产品升级不及预期：**光通信电芯片行业技术更新速度较快，产品需持续向更高速率、更高集成度及更低功耗方向演进。随着 25Gbps、100Gbps 及 400Gbps 以上速率产品逐步成为主流，下游客户对芯片性能、可靠性及系统适配能力的要求不断提高。若公司在新一代产品研发过程中出现技术路线选择偏差、研发进度延后，或新产品在实际应用中未能达到客户预期，可能影响产品推广和市场竞争能力，从而对公司经营业绩造成不利影响。
- 3、客户集中度及订单节奏波动：**光通信电芯片产品通常需经过较长的验证周期，客户采购节奏具有一定集中性和项目制特征。若主要客户采购计划发生调整，或单一项目订单出现延后、缩减甚至取消，可能导致公司收入在短期内出现波动。此外，新客户、新产品的导入进度若不及预期，也可能对公司阶段性业绩表现产生不利影响。
- 4、供应链及外部环境不确定性：**公司采用 Fabless 经营模式，产品生产依赖外部晶圆代工及封测厂商。在全球半导体产业链仍存在地缘政治、贸易政策及产能波动等不确定因素的背景下，若上游产能供给、关键工艺节点或原材料供应受到影响，而公司未能及时通过多元化布局加以应对，可能对产品交付稳定性及经营安全性造成不利影响。

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com