

杰普特 (688025.SH)

光通信新锐正在冉冉升起

2026年04月19日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（维持）

蒋颖（分析师）

杨昕东（分析师）

jiangying@kysec.cn

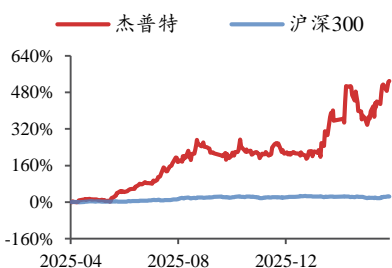
yangxindong@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790526030005

| | |
|------------|--------------|
| 日期 | 2026/4/17 |
| 当前股价(元) | 284.25 |
| 一年最高最低(元) | 299.99/43.83 |
| 总市值(亿元) | 270.18 |
| 流通市值(亿元) | 270.18 |
| 总股本(亿股) | 0.95 |
| 流通股本(亿股) | 0.95 |
| 近3个月换手率(%) | 336.59 |

股价走势图



数据来源：聚源

● 国内激光器领军企业，“光器件+光通信设备”勾勒成长新曲线

杰普特以“激光+”为核心定位，着力打造“光+AI”融合创新生态。公司深耕核心激光技术，光纤激光器和检测设备双轮驱动主营业务持续增长。光通信方面，公司四条主线齐头并进：（1）MPO、MMC、FAU等光器件已量产；（2）积极推进CPO、OCS业务对接；（3）前瞻研发VCSEL激光模组检测系统、硅光晶圆测试系统、新型光电模组自动检测设备等多款设备；（4）通过参股长进光子切入光纤业务。我们看好公司在AI时代长期发展空间，预计公司2026-2028年归母净利润分别为6.46亿元、9.77亿元、13.26亿元，当前收盘价对应PE为41.8倍、27.6倍、20.4倍，首次覆盖，维持“买入”评级。

● FAU/MPO/MCC等光器件和光设备齐头并进，CPO和OCS或打开成长空间

我们认为，随着AI算力需求持续释放，光互联技术迭代正全面提速，同时CPO已步入规模化商用元年，此外谷歌、英伟达等大力推动OCS布局，给公司打开成长新空间。公司MPO、MCC系列产品矩阵日益丰富，客户认证与扩产协同推进，FAU量价齐升逻辑持续彰显；设备方面，公司于2018年研制成功VCSEL激光模组检测系统、硅光晶圆测试系统、新型光电模组自动检测设备，并于2019年上半年陆续向深圳赛意法微电子有限公司和LGIT等客户实现销售。

● 传统业务稳步向好，激光器+智能设备双轮驱动

激光器业务方面，下游应用领域不断拓展，动力电池市场下游头部客户扩产需求旺盛，公司激光器产品持续推动国产替代，消费级市场领域，公司已获得客户批量订单，持续推进脉冲光纤激光器对传统二氧化碳激光器的替代；智能设备方面，公司坚持在策略性赛道上做精做专，在光电有源检测领域、软性电路板激光微孔加工领域方面均有建树，以获取有价值订单、实现高质量发展。

● **风险提示：**CPO/OCS产业化不及预期、光器件行业竞争加剧、产能扩张风险、技术迭代风险、高估值波动风险。

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,454 | 2,074 | 3,360 | 4,672 | 5,942 |
| YOY(%) | 18.6 | 42.7 | 62.0 | 39.0 | 27.2 |
| 归母净利润(百万元) | 133 | 279 | 646 | 977 | 1,326 |
| YOY(%) | 23.5 | 110.1 | 131.7 | 51.3 | 35.7 |
| 毛利率(%) | 37.7 | 38.5 | 40.4 | 39.5 | 40.0 |
| 净利率(%) | 9.1 | 13.4 | 19.2 | 20.9 | 22.3 |
| ROE(%) | 6.1 | 12.0 | 21.8 | 24.8 | 25.2 |
| EPS(摊薄/元) | 1.40 | 2.93 | 6.80 | 10.28 | 13.95 |
| P/E(倍) | 203.6 | 96.9 | 41.8 | 27.6 | 20.4 |
| P/B(倍) | 13.3 | 11.8 | 9.2 | 6.9 | 5.1 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

| | |
|--|----|
| 1、 激光器领域领军企业，前瞻布局光通信赛道..... | 4 |
| 1.1、 历经风雨二十载，多元化业务发展加速..... | 4 |
| 1.2、 增收增利能力快速提升，光纤器件业务有望为主要助力..... | 6 |
| 1.3、 股权架构稳定，股东呈现多元化布局..... | 8 |
| 2、 光器件和光通信设备勾勒成长新曲线..... | 9 |
| 2.1、 宏观因素：CPO 产业突破发展，OCS 重新定义光连接..... | 9 |
| 2.2、 微观视角：FAU/MPO/MMC 和光通信设备业务积极推进..... | 12 |
| 2.2.1、 FAU 重要性抬升，注入公司成长新动能..... | 14 |
| 2.2.2、 MPO/MMC 系列产品矩阵日益丰富，客户认证+扩产协同进行..... | 16 |
| 2.2.3、 布局多款光通信设备，产业链纵深延伸..... | 18 |
| 3、 传统业务持续精进，光纤激光器+检测设备双轮驱动..... | 19 |
| 3.1、 激光器下游空间打开，电池动力+消费市场落地加速..... | 19 |
| 3.2、 智能装备全方位布局，业态成熟稳定..... | 21 |
| 4、 盈利预测与投资建议..... | 22 |
| 5、 风险提示..... | 23 |
| 附：财务预测摘要..... | 24 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1： 杰普特多元化业务持续拓展..... | 5 |
| 图 2： 杰普特收入规模稳步攀升（亿元）..... | 6 |
| 图 3： 杰普特归母净利润规模稳步攀升（亿元）..... | 6 |
| 图 4： 激光器业务占据收入半壁江山..... | 6 |
| 图 5： 大陆市场为公司核心收入源..... | 6 |
| 图 6： 公司费用率稳步下降..... | 7 |
| 图 7： 杰普特股权架构持续稳定..... | 8 |
| 图 8： CPO 技术具备四大关键优势属性..... | 9 |
| 图 9： 光电共封装与传统光模块结构差异巨大..... | 10 |
| 图 10： CPO 市场规模稳步攀升（LightCounting 预计）..... | 10 |
| 图 11： 英伟达 CPO 交换机结构明晰..... | 11 |
| 图 12： 博通 Tomahawk6 性能强劲..... | 11 |
| 图 13： MEMS 光交换简便快捷..... | 11 |
| 图 14： CPO 呈现不同产业增量..... | 12 |
| 图 15： CPO FAU 获得广泛青睐..... | 14 |
| 图 16： 2026-2032 全球光纤阵列单元市场规模稳步增长（亿美元）..... | 14 |
| 图 17： 杰普特收购矩阵光电或带来三大协同作用..... | 15 |
| 图 18： 杰普特 FA 系列产品研发步步为营..... | 15 |
| 图 19： 英伟达 CPO 交换机拥有大量 MPO 接口..... | 16 |
| 图 20： CPO 构造呈现新应用器件..... | 16 |
| 图 21： 公司光纤连接器系列产品矩阵丰富..... | 17 |
| 图 22： 智能装备累计出货超 8000..... | 18 |
| 图 23： 不同脉冲光纤激光器亦有区分（调 Q（上图）&MOPA（下图））..... | 19 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 24: 亚太仍为激光雕刻机主要需求地域..... | 20 |
| 图 25: 杰普特激光器优势愈发凸显 | 20 |
| 表 1: CPO 各器件价值量各不相同..... | 13 |
| 表 2: 智能装备布局体系完整 | 21 |
| 表 3: 杰普特业绩有望迎来快速增长 (亿元) | 22 |
| 表 4: 公司较可比公司平均估值仍有较大空间..... | 22 |

1、激光器领域领军企业，前瞻布局光通信赛道

持续深耕激光器核心赛道，发力光通信板块，着力打造“光+AI”融合新生态。杰普特作为一家集研发、生产与销售于一体的国家级高新技术企业，以“激光+”为核心定位，深耕核心激光技术，并深度融合 AI 赋能构建智能驱动引擎，持续聚焦激光核心模块与未来光连接解决方案，着力打造“光+AI”融合创新生态。公司依托自主可控的技术矩阵，战略布局覆盖消费电子头部客户、AIDC、新一代通信基建、电动汽车精密制造、新能源锂电智造及信息技术（AR/VR）等重点核心领域，致力于通过底层技术创新重构光电产业价值链条，为智能时代提供全场景光学解决方案。

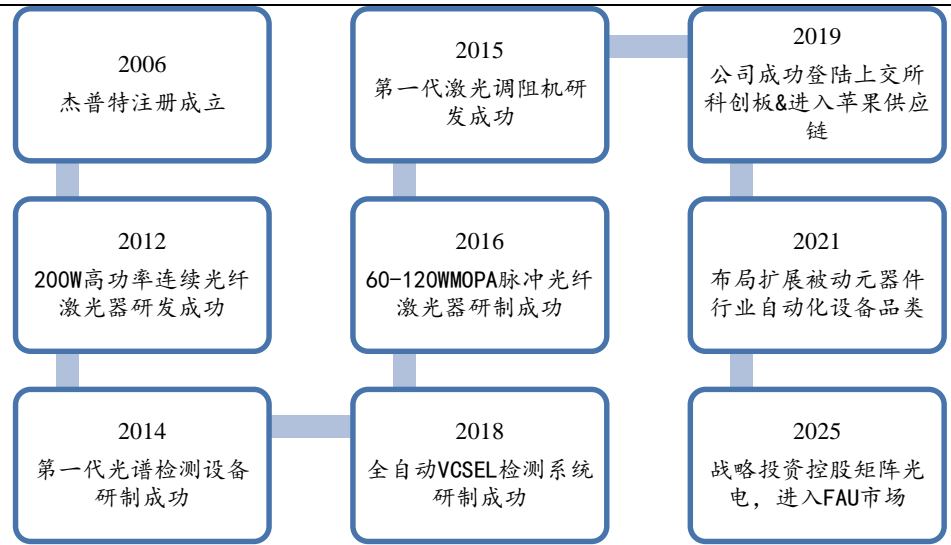
公司目前积极拓展光互联业务，深度布局 MPO、MMC、FAU 等光器件，同时布局 VCSEL 激光模组检测系统、硅光晶圆测试系统、新型光电模组自动检测设备等多款光通信设备，并通过参股长进光子布局光纤业务。产业投资方面，公司于长进光子 IPO 前战略性持有长进光子（长期聚焦光纤领域）12.24%的股权，并委派高管担任其董事，双方有望在技术研发、供应链及客户资源等方面持续深化合作关系，或进一步强化公司在光通信产业链上游的掌控力与协同效应。

1.1、历经风雨二十载，多元化业务发展加速

从杰普特的发展历程来看，经历二十余载的经营，杰普特于技术演进&业务拓展两个维度上实现了长期扩容。其发展历史大致可分为三个阶段：

- (1) 初期探索期（2005年-2013年）：**公司于2006年成立后首先聚焦工业领域光纤激光器的生产制造，彼时国外企业刚开启光纤激光器的工业化应用而国内尚未突破，杰普特选择脉宽可调(MOPA)脉冲光纤激光器作为研发方向，并于2012年将其质量稳定下来，该项业务在2014年正式实现盈利。
- (2) 市场导入兼推广期（2014年-2018年）：**2014年苹果 iPhone 6 采用激光器对氧化铝外壳进行 logo 打黑，2015年起部分手机厂商跟随苹果，氧化铝打黑需求增加并开始采用杰普特的 MOPA 脉冲光纤激光器做 logo 打黑，2019年该产品进入苹果供应链。
- (3) 多元化业务开拓期（2019年-至今）：**公司于2019年成功在上交所科创板上市，2021年布局扩展被动元器件行业自动化设备品类，通过自主研发、合资设立控股公司、参投公司等方式研发了电感剥漆设备、电感绕线设备、测包机以及电容测试分选机产品。当前公司已将重心全面聚焦光连接领域，积极布局 MPO、MMC，并于 2025 年 7 月通过战略投资控股产业链伙伴深圳市矩阵光电技术有限公司，开辟 FAU（光纤阵列单元）新蓝海。

图1：杰普特多元化业务持续拓展



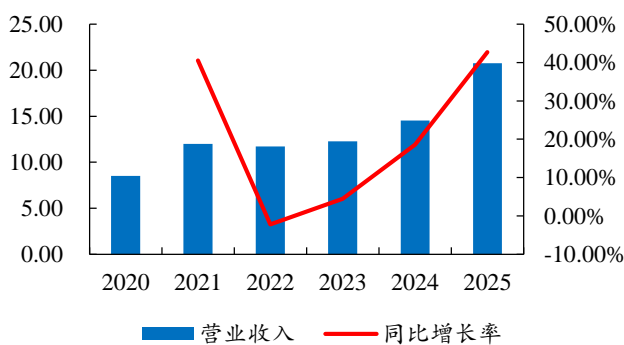
资料来源：公司 2025 年年报、公司官网、上海证券报、开源证券研究所

1.2、增收增利能力快速提升，光纤器件业务有望为主要助力

收入水平稳定向好，长期成长态势不变。公司收入从2020年的8.53亿元快速升至2025年的20.74亿元，5年复合增长率达19.43%。仅2022年出现短期下滑，主要受下游消费电子需求疲软、供应链不稳定及公司主动缩减低毛利连续光激光器销售影响。2023年营收开始恢复，得益于动力电池激光加工领域业务拓展及与客户在光电检测方面合作的深入。2025年营收同比上升42.66%，受益于全球激光器需求提升，公司在新能源动力电池精密加工及消费级激光器领域收入较快增长，同时光通信业务快速切入市场并实现显著增长。

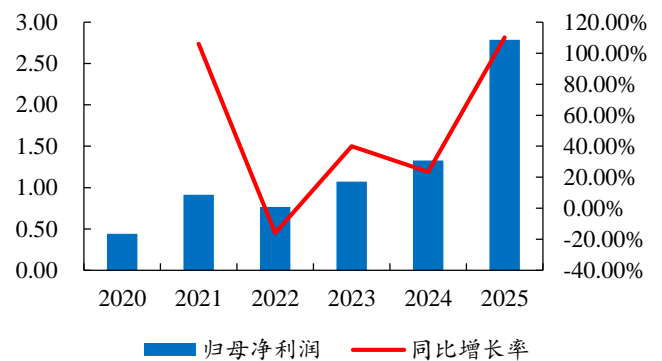
利润规模加速扩大，增利能力稳健扩张。2020-2025年，公司归母净利润从0.44亿元增至2.79亿元，复合增幅达44.47%。2022年受营收下降及研发、市场投入提升影响，利润同比转负，随后于2023年恢复稳增长。2025年归母净利润同比提升110.11%，系营收增加及成本费用规范性管控的共同助力。

图2：杰普特收入规模稳步攀升（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

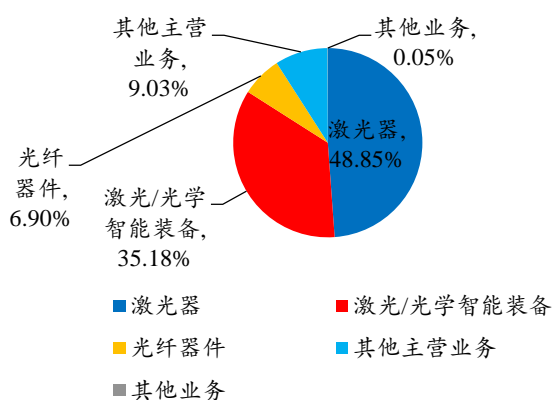
图3：杰普特归母净利润规模稳步攀升（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

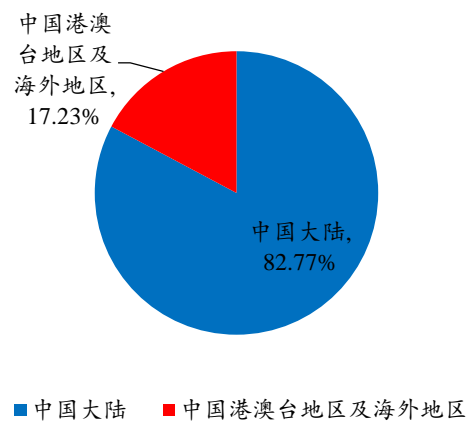
激光器为收入基石，光纤器件为助推引擎。横向来看，激光器业务为公司最大收入来源，2025年占比达48.85%，光学智能装备与光纤器件业务分别占比35.18%和6.90%；纵向来看，光纤器件业务于2025年实现突破式增长，同比增长率达560.42%。分地区来看，公司2025年82.77%的收入来自国内，但海外业务拓展速度较国内市场更快，有望成为推动公司成长的又一引擎。

图4：激光器业务占据收入半壁江山



数据来源：Wind、开源证券研究所

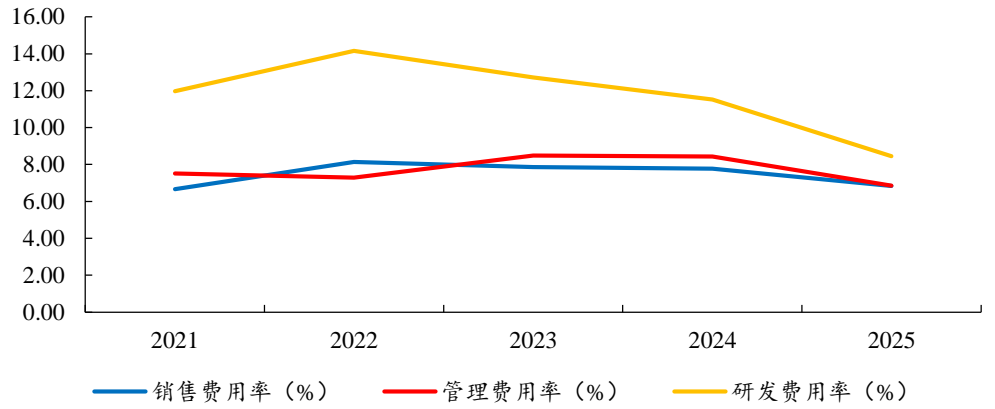
图5：大陆市场为公司核心收入源



数据来源：Wind、开源证券研究所

费用管控提质增效，研发投入稳步增加。公司三费中研发费用的占比最高，而其费用率水平历年呈下降走势，彰显了公司费用管控能力的提升；但从绝对数值看，研发费用整体仍保持明确增长态势，间接印证了高效的研发能力仍是公司的核心支柱。

图6：公司费用率稳步下降

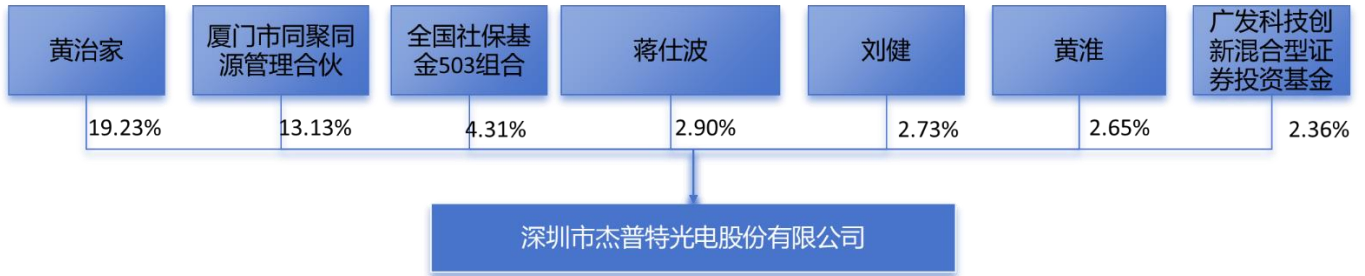


数据来源：公司 2025 年年报、公司官网、上海证券报、开源证券研究所

1.3、股权架构稳定，股东呈现多元化布局

董事长黄治家为公司实际控制人，持有 19.23% 股份。公司股东呈多元化特征：全国社保基金 503 组合持有 5.24%，广发、华夏等投资基金亦持有股权，显示公司受到资本市场青睐。

图7：杰普特股权架构持续稳定



资料来源：Wind、开源证券研究所

2、光器件和光通信设备勾勒成长新曲线

我们认为，公司光器件业务有望迎来新一轮成长，驱动力来自双向催化：宏观层面，CPO 产业快速推进带来行业 Beta；微观层面，公司 FAU/MPO/MMC 产品和光通信设备扩容彰显自身 Alpha。

2.1、宏观因素：CPO 产业突破发展，OCS 重新定义光连接

CPO（光电共封装 Co-packaged optics），是将激光器、调制器、光接收器等关键光学器件在芯片级别上进行封装、实现与芯片内电路的直接集成的新兴技术，其可显著提升了通信系统的性能和功率效率，具备高集成度、高带宽、低延迟、节能环保以及可扩展性更强的特点。

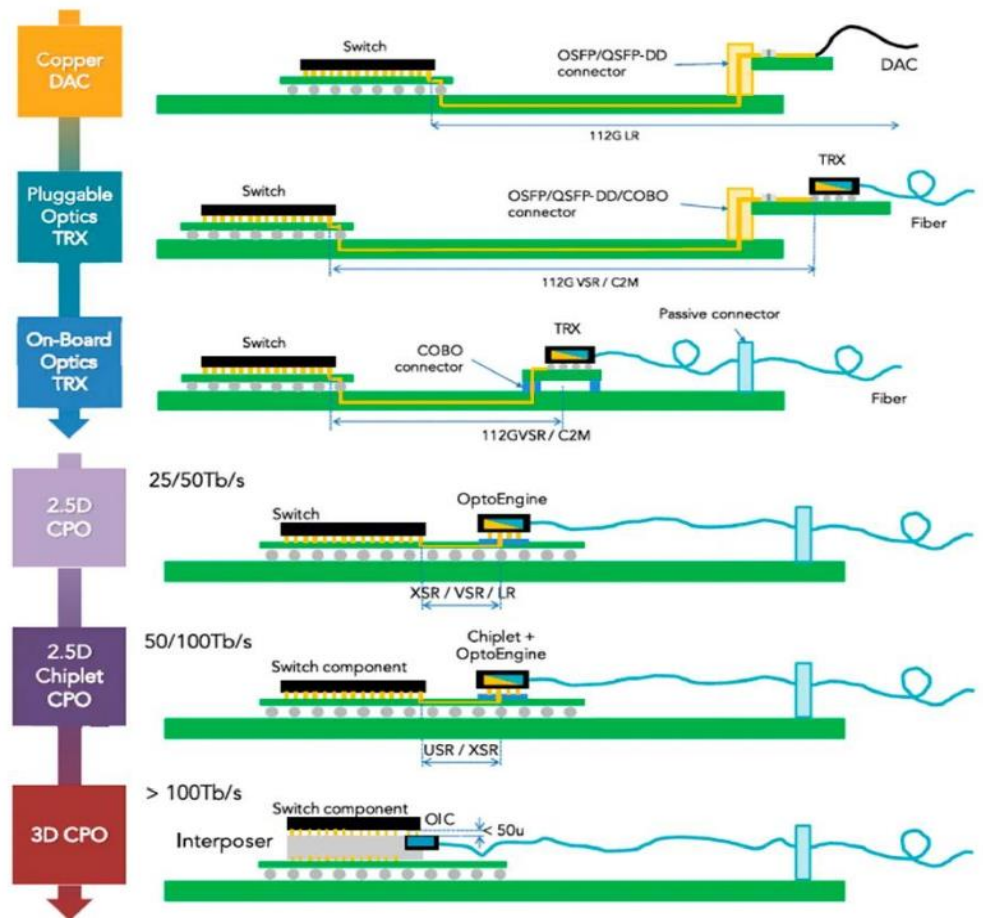
图8：CPO 技术具备四大关键优势属性



资料来源：行研资本、新浪财经、开源证券研究所

数据中心芯片-光互联技术演进路径：从 Copper DAC 到 3D CPO 的五种主流方案，CPO 为核心发展方向。目前市面上存在的互联交互方式主要为以下五种，**Copper DAC**：通过主板将 ASIC 与铜缆直接连接。**Pluggable Optics TRX**：采用可插拔光模块，通过接口与主板连接，再经由主板将光电转换功能从面板移至处理器或关联电芯片旁。该方案可节省空间、提高密度、缩短高频信号走线距离，从而降低功耗。**On-Board Optics TRX**：采用无源接头替代可插拔接头，进一步缩短连接长度。**2.5D CPO**：将光驱动与 Switch ASIC 直接封装在同一基板上，进一步缩短线距并提升 I/O 密度。**3D CPO**：将光电芯片实现垂直互连，不仅能够实现更短的互连距离、更高的互连密度与更优异的高频传输性能，还能进一步降低系统功耗、提升集成紧凑度，是高端 CPO 方案的核心发展方向。

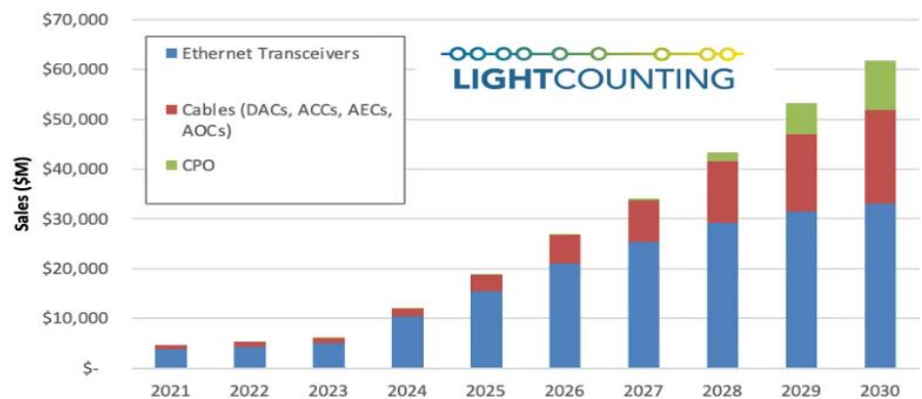
图9：光电共封装与传统光模块结构差异巨大



资料来源：行研资本、新浪财经

CPO 产业步入从“1”至“100”质变阶段，市场规模有望快速增长。CPO 行业正经历产业性突破过程中，据 YOLE、TrendForce 联合预测，CPO 市场规模将从 2024 年的 0.46 亿美元增至 2025 年的 4.2 亿美元，2026 年突破 32 亿美元，预计 2030 年达 81 亿美元，2024-2030 年 CAGR 高达 137%，核心驱动力系传统可插拔模块向 CPO 方案、铜缆向光纤互连的转型、AI 算力集群建设三大方向的影响。

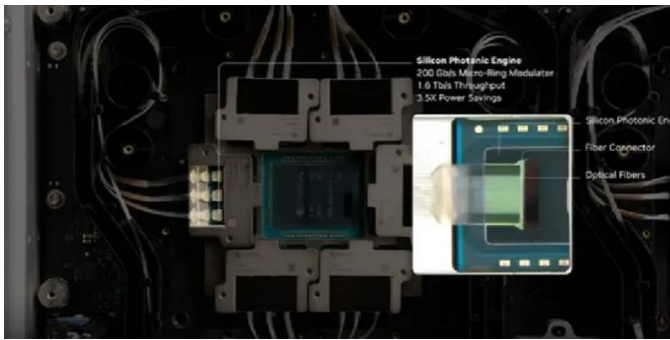
图10：CPO 市场规模稳步攀升（LightCounting 预计）



资料来源：LightCounting

共封装纵向扩展场景先行部署，头部厂商协同验证其成长逻辑。Roadmap 来看，行业共识 2025 年为 CPO 导入期，2026 年为规模化商用元年，2028 年则进入高速增长期。在应用场景方面，CPO 于横向扩展（scale-out）网络中实现机架间高带宽、低延迟连接，于纵向扩展（scale-up）网络中替代铜缆提供更长传输距离与更低功耗；2026 年已优先在纵向扩展场景批量部署，后续将向横向扩展延伸。在产业协同方面，主流大厂纷纷加入产业化进程，间接验证 CPO 产业增长的可持续性明确：英伟达早于 2025 年宣布 2026 年在 AI 数据中心全面应用 CPO 技术，其 Quantum-X InfiniBand 与 Spectrum-X 以太网平台将通过硅光集成；Broadcom 在 2024 年交付全球首款 51.2Tbps CPO 以太网交换机；Intel 在 ISSCC 2024 上展示基于 VCSEL 阵列与驱动芯片的 CPO 技术进展。

图11：英伟达 CPO 交换机结构明晰



资料来源：英伟达官网

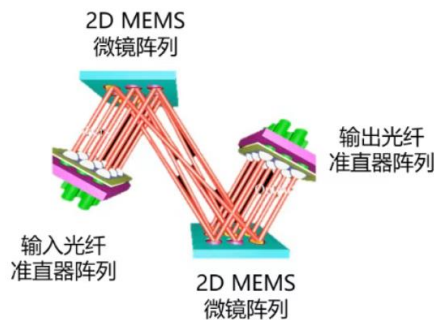
图12：博通 Tomahawk6 性能强劲



资料来源：Naddod

纯光交换降本增效，OCS 迎四年 58%高增长。OCS（光路交换机）作为光通信网络中实现光信号直接交换的核心设备，通过建立、保持和拆除光电路连接，实现端到端的光信号透明传输。与传统电交换机相比，OCS 具备三大显著优势：纯光层处理无需光电转换，传输速率可达 Tb 级，时延降低至电交换方案的 1/10 以下，完美适配 AI 算力集群及 800G/1.6T 光模块的高速互联需求；同时省去电层处理环节，能耗较传统方案降低 60%以上，助力数据中心绿色化转型；此外，OCS 支持动态光路配置，可快速响应云计算、边缘计算等场景的弹性带宽需求，已在智算中心实现数千个算力节点的无损连接。据 Cignal AI 测算，2025 年全球 OCS 市场规模约为 4 亿美元，在 AI 需求驱动下，预计 2029 年将突破 25 亿美元，四年复合年增长率高达 58%，高增长趋势明确。

图13：MEMS 光交换简便快捷



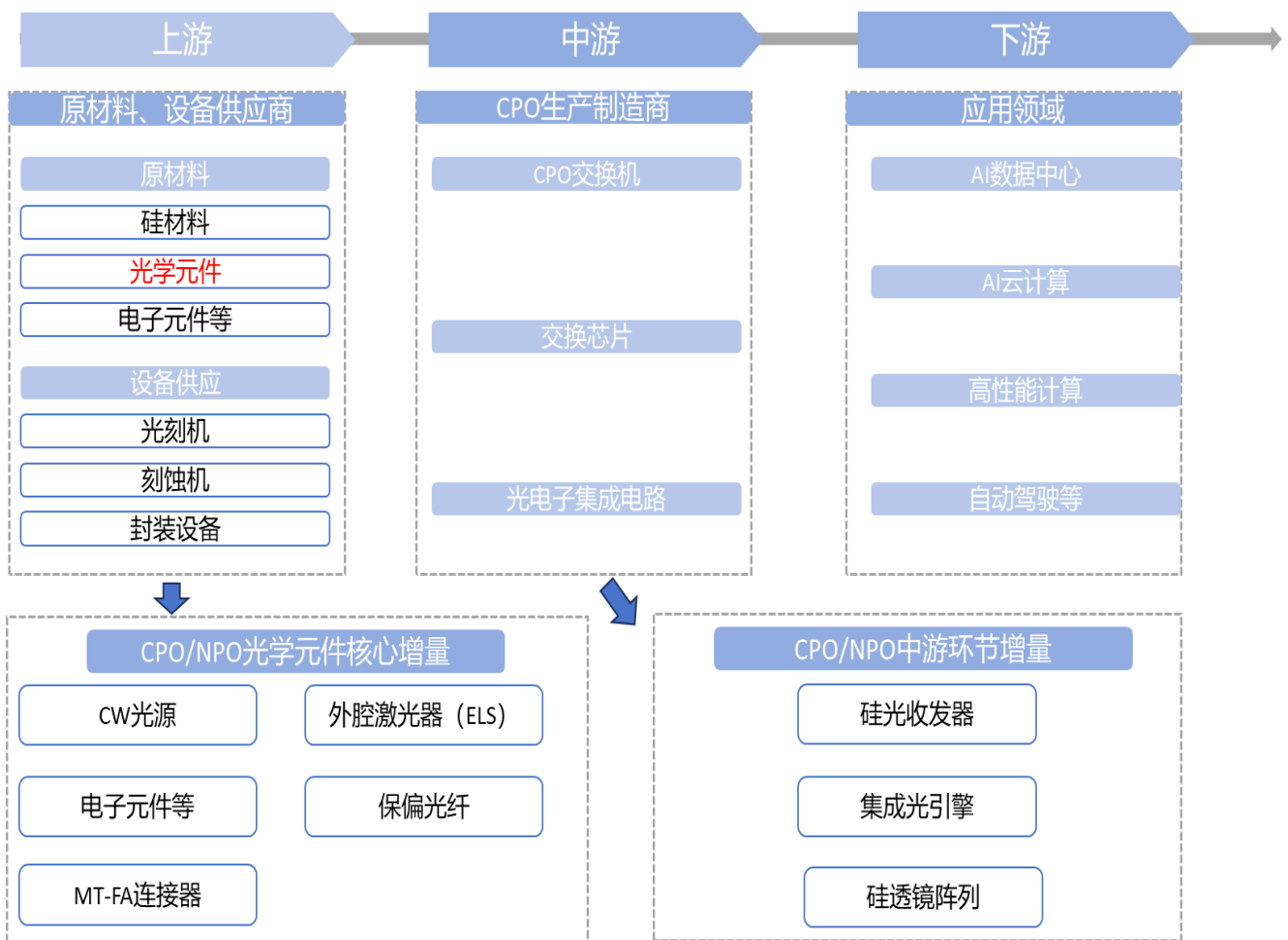
资料来源：光纤在线

2.2、微观视角：FAU/MPO/MMC 和光通信设备业务积极推进

杰普特主营产品为 FAU/MPO (MMC)，前者为 CPO 产业核心紧缺零部件，后者则直接受益于 CPO 的需求增量，因此我们认为整个产业的催化可有效传导至公司端，行业宏观至公司微观的逻辑传导机制通畅。下面，我们将分拆 CPO 的产业链并提炼出其核心的增量环节。

产业链三大环节清晰，核心器件需求重构。产业链角度来看，CPO 产业链主要分为上游原材料与设备供应、中游 CPO 产品设计与制造、下游应用场景及终端用户三大核心环节。上游涵盖硅基材料、光学元器件、电子元器件及光刻机、刻蚀机、先进封装设备等；中游负责整合上游资源，完成产品加工、组装与性能测试；下游应用场景覆盖广泛。相较传统光模块产业链，CPO 产业链结构出现明显调整：减少了激光器芯片、探测器芯片等部分有源器件的需求，新增了集成化光引擎、硅光芯片、薄膜铌酸锂调制器等核心器件需求。

图14：CPO 呈现不同产业增量



资料来源：融资中国、巨丰金融研究院、开源证券研究所

价值分配向跨界协同迁移，增量环节与生态格局明确。CPO 技术与传统可插拔光模块产业链价值分配存在明显不同：光模块产业链价值量高度集中于中游模块组装环节，上游组件与下游设备环节价值占比偏低；CPO 技术高度依赖 3D 堆叠、混合键合等先进封装工艺及光电集成技术，推动产业链价值量向晶圆代工、先进封装测试等环节转移。

相比光模块, CPO/NPO 产业核心增量环节分布清晰: 上游包括大功率 CW 光源、保偏光纤、MT-FA 连接器 (与公司 MPO 技术同源结构关联) 等; 中游包括硅光收发器、集成光引擎、硅透镜阵列等; 配套模块方面, 温度控制模块等辅助器件需求同步增长。此外, CPO 产业链生态也从传统模块组装商主导, 转变为半导体代工厂、光子集成电路设计商、先进封测厂、光模块厂商跨界协同的全新格局。

表1: CPO 各器件价值量各不相同

| 类别 | 子项 | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 光引擎 (3.2T) | 单价 (美元) | 1000 | 800 | 680 | 612 | 550.8 |
| 光引擎 (3.2T) | 总价值 (亿美元) | 0.2 | 0.7 | 4.4 | 27.4 | 81.8 |
| ELS | 单价 (美元) | 150 | 120 | 102 | 91.8 | 82.6 |
| ELS | 总价值 (亿美元) | 0 | 0.1 | 0.7 | 4.1 | 12.3 |
| MPO (16 芯 800G) | 单价 (美元) | 50 | 40 | 34 | 30.6 | 27.54 |
| MPO (16 芯 800G) | 总价值 (亿美元) | 0 | 0 | 0.2 | 1.4 | 4.1 |
| Fiber shuffle (64 芯) | 单价 (美元) | 70 | 56 | 47.6 | 42.8 | 38.6 |
| Fiber shuffle (64 芯) | 总价值 (亿美元) | 0 | 0.1 | 0.3 | 1.9 | 5.7 |
| FAU (32 芯) | 单价 (美元) | 30 | 24 | 20.4 | 18.4 | 16.5 |
| FAU (32 芯) | 总价值 (亿美元) | 0 | 0 | 0.1 | 0.8 | 2.5 |
| 总市场空间 | - | 0.2 | 0.9 | 5.7 | 35.6 | 106.4 |

数据来源: LightCounting

2.2.1、FAU 重要性抬升，注入公司成长新动能

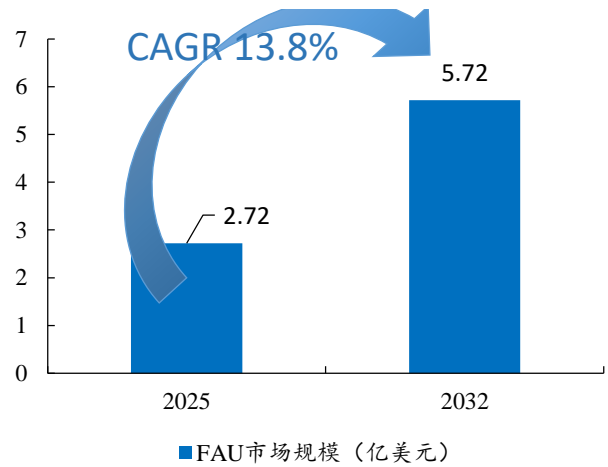
光纤阵列单元 (FAU) 是通过高精度 V 槽基片或硅基结构将多根光纤精密固定封装的光无源核心器件，在光模块、硅光芯片、光引擎及 CPO 系统中承担光通道物理载体、光路耦合接口与空间定位等关键作用。其原材料主要包括光纤、V 型槽基片及胶粘剂，典型供应商包括 Heraeus、Tosoh、Momentive、Shin-Etsu、SCHOTT、Kavalier 等。FAU 单线产能因技术路线与自动化水平差异较大，行业毛利率普遍在 30%-45% 之间。QYResearch 调研显示，2025 年全球光纤阵列单元市场规模大约为 2.27 亿美元，预计 2032 年将达到 5.72 亿美元，2026-2032 期间年复合增长率 (CAGR) 为 13.8%。

图15: CPO FAU 获得广泛青睐



资料来源：英伟达官网

图16: 2026-2032 全球光纤阵列单元市场规模稳步增长 (亿美元)



数据来源：康宁光通信、开源证券

我们认为，FAU 器件业务或为公司的业绩增长注入新动能，具体体现于以下两个层面：

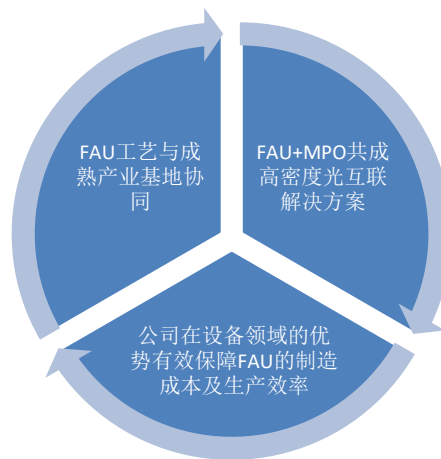
价格层面，FAU 器件受到 CPO 的显著带动作用，直接受益于 CPO 渗透率的增长，在 CPO 架构中，FAU 作为连接光引擎与计算芯片的核心接口，其战略价值与单设备用量（可达传统光模块的 3-5 倍）均迎来质的飞跃。

收购整合层面，杰普特通过战略性整合资源，前瞻性投资控股矩阵光电从而切入 FAU 市场。其所带来的影响可分为三个层面进行分析：

- (1) 公司可结合旗下杰普特电子的成熟产业基地可与矩阵光电的 FAU 成熟工艺+客户资源相互深度耦合，迅速实现 FAU 产品的规模化生产与市场响应，从而加速在技术与市场导入方面的进程。
- (2) FAU 与杰普特现有 MPO 连接器组件业务共同构成高密度光互联解决方案的核心支柱。MPO 作为数据中心及通信网络中多通道光纤快速连接的关键组件，与 FAU 在精密光纤阵列技术、光模块/设备厂商客户群及高速数据中心互联应用场景上高度协同。本次布局 FAU，不仅补充现有 MPO 业务，更形成“MPO+FAU”产品组合，在技术研发协同、供应链整合及市场渠道共享等方面产生深度共振，进一步完善杰普特光通信核心器件产品生态，增强其在高速光连接市场的整体竞争力与解决方案价值。

(3) 此外，公司正结合自身在激光加工、自动化制造及光学检测领域的技术优势，加快研发光连接及 FAU 生产所需的自动化设备、激光设备及检测设备。相关装备有望在提升生产效率、优化制造成本、保障产品一致性等方面为公司带来显著增益，并进一步增强公司在光连接与光通信核心器件领域的综合竞争力，形成“核心器件 + 制造装备 + 工艺能力”的协同发展格局。

图17：杰普特收购矩阵光电或带来三大协同作用



资料来源：激光制造网、公司 2025 年年报、开源证券研究所

高精度耦合保障 OCS 性能，FAU 卡位超大规模组网核心。FAU 作为 OCS 系统中的核心无源器件，承担着光信号的高精度耦合与密集互联功能，其采用先进光学设计与自动化工艺，实现亚微米级光纤对准，显著降低传输损耗与偏差，从而保障 3D MEMS 光交换机等设备的长期稳定运行。此外，FAU 支持单模块集成百芯级光纤，可适配从 64×64 至 512×512 及以上规模的 OCS 系统，充分满足超大规模数据中心组网需求，有望受益于 OCS 市场的高增长趋势。

携手云智光联深耕新一代 FAU，杰普特卡位 OCS 核心器件层。2025 年 9 月，杰普特与武汉云智光联达成战略合作，双方将在 OCS 相关无源器件领域深度协同，聚焦新一代 FAU（光纤阵列单元）产品的研发与应用。本次合作标志着公司光连接业务向 OCS 核心技术层延伸，为数据中心及智能通信等领域的光网络升级提供关键器件支撑，同时也意味着公司在“光+AI”战略推进中再落重要一子。

图18：杰普特 FA 系列产品研发步步为营

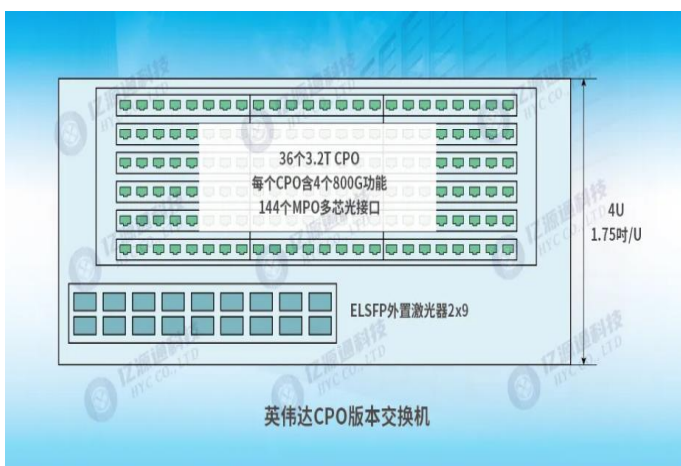


资料来源：杰普特公众号、开源证券研究所

2.2.2、MPO/MMC 系列产品矩阵日益丰富，客户认证+扩产协同进行

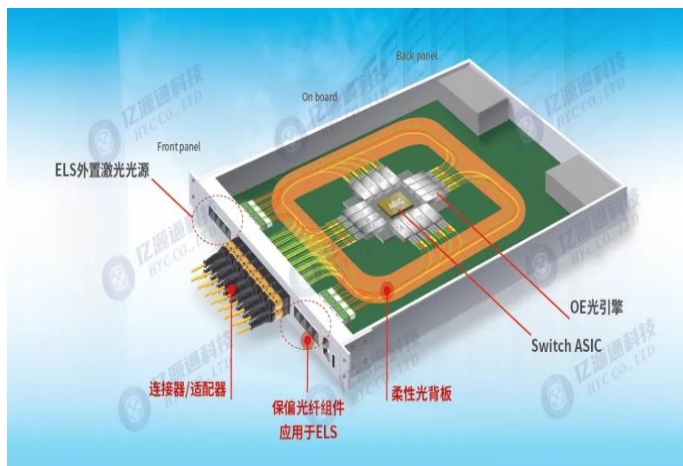
CPO 交换机的高密度接口，英伟达 IB 系列的重要构成部件。MPO 是一种高密度多芯光纤连接器，通过 MT 插芯实现多根光纤的并行连接，具备超高密度布线、低损耗、高可靠性等特征，是 CPO 交换机所使用的重要硬件组件，常用于 CPO 交换机外部接口。具体而言，外部信号从每一根交换机外部光纤经 MPO 口进入，通过光纤分纤盒（shuffle box）拆分成四路，分别连接至四个不同的交换机芯片，从而将信源切割为最小单元，最终在 CX8 网卡端进行数据汇聚。以 Quantum 3400 X800 IB 交换机为例，其配备 144 个 MPO 光接口，支持 36 个 3.2T CPO，内部集成 4 个 28.8T 交换芯片（总交换能力达 115.2T）。

图19：英伟达 CPO 交换机拥有大量 MPO 接口



资料来源：亿源通科技

图20：CPO 构造呈现新应用器件



资料来源：亿源通科技

产品矩阵丰富完善，下游场景多端打开。杰普特的高密度光纤连接器产品涵盖 MPO/MTP 主干光缆组件、分支跳线、MT 短跳线及 Fiber Array 阵列等，广泛应用于数据中心、高速光通信系统、通信基站、光模块等场景，满足多芯连接、高速传输的严苛要求，支持多种端接类型和定制需求，助力客户实现光互联高效部署。

800G/1.6T 催生连接器升级，MMC 接棒 MPO 成高密度新选择。传统的 MPO（多纤维推入式）连接器支持 8、12 或 24 根光纤，长期以来一直是高密度布线的行业标准。然而，随着 800G 以太网和早期 1.6T 网络架构的出现，MPO 连接器在密度、可扩展性和未来准备度方面正面临局限。MMC（多端口模块化连接器）是一种为超小型机动（VSFF）应用设计的下一代光纤连接器。它为人工智能和超大规模数据中心提供了更高的密度、更好的插入损耗和更好的可扩展性。

双体系认证加速扩产，杰普特 MMC 斩获创新技术奖。杰普特在 MMC 中深度布局，目前公司 MPO 产品已通过 senko 体系认证，MMC 产品也已通过 uscon 体系认证，并正加紧扩产以满足客户需求。凭借在模组检测领域的技术积累，公司有望提升 MPO/MMC 的自动化效率，实现高效高产，为后续取得更多头部客户订单奠定基础。

图21：公司光纤连接器系列产品矩阵丰富



MPO/MTP预端接主干光缆组件

可用于数据中心局域网、PC间数据平行交换、10-400G网络传输、光纤配线系统



MPO/MTP Harness分支光纤跳线

用于数据中心互联、电信网络和CATV网络、O/E模块互联、电信网络和CATV网络



MPO/MTP Hydra分支光纤跳线

用于数据中心互联、电信网络和CATV网络、O/E模块互联、电信网络和CATV网络



MT短跳线

用于光模块、AOC、交换设备、PC间数据平行交换、光纤配线系统



MT-Jumper

用于光模块、AOC、交换设备、PC间数据平行交换、光纤配线系统、40-800G网络传输



Fiber Array

应用于AWG、WSS、VMUX、OCM、MCS、QSFP、QSFP+、SR、SNAPI2、HDMI、AOC

资料来源：公司官网

2.2.3、布局多款光通信设备，产业链纵深延伸

公司于 2018 年研制成功 VCSEL 激光模组检测系统、硅光晶圆测试系统、新型光电模组自动检测设备，并于 2019 年上半年陆续向深圳赛意法微电子技术有限公司和 LGIT 等客户实现光电模组检测设备、VCSEL 模组检测设备和硅光晶圆测试系统的销售，2019 年上半年即实现销售收入 1824.52 万元。

图22：智能装备累计出货超 8000



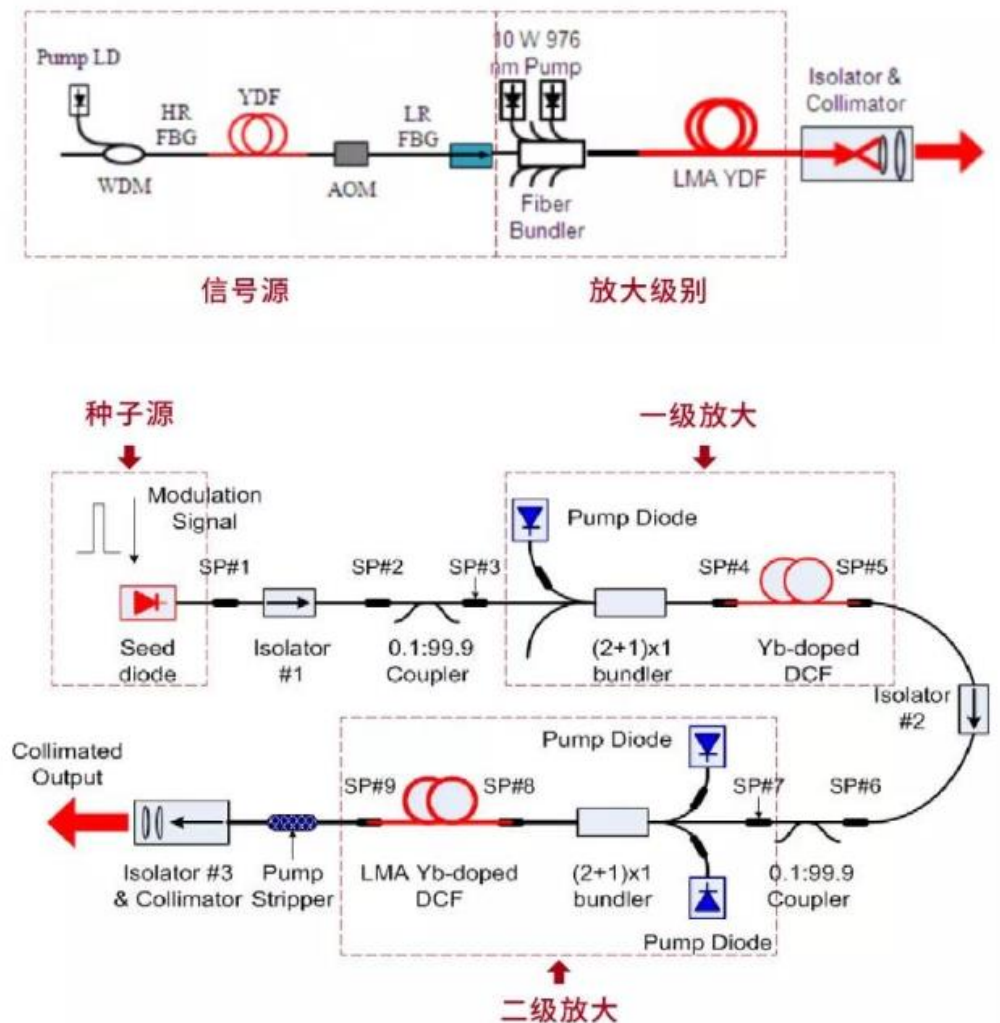
资料来源：杰普特官网

3、传统业务持续精进，光纤激光器+检测设备双轮驱动

3.1、激光器下游空间打开，电池动力+消费市场落地加速

两大激光器方案并存业界并存，应用特点明晰有别。脉冲光纤激光器，从结构方案上可分为调 Q 和 MOPA 两类。调 Q 脉冲激光器通过声光 Q 开关将输出的连续激光能量压缩到宽度极窄的脉冲中发射，脉冲宽度相对固定，结构也相对简单，性价比高，可满足大部分打标应用；而 MOPA 脉冲激光器则对具有高光束质量的种子信号光和泵浦光，通过一定的方式耦合进双包层光纤进行放大，从而实现对种子光源的高功率放大，结构相对复杂，但控制更灵活，功能更多，适合较高端精密打标。

图23：不同脉冲光纤激光器亦有区分（调 Q（上图）&MOPA（下图））

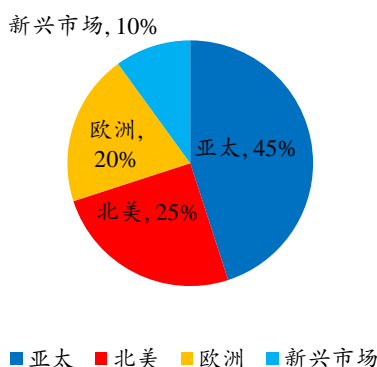


资料来源：创鑫激光

激光器工艺横跨多道工序，场景切入四大赛道。我们认为，凭借其广泛的工艺适用性，已深度覆盖表面处理、深雕加工、精密切割、激光焊接、微孔钻孔及激光烧蚀等工业领域，下游应用横跨汽车制造、消费电子、动力电池、光伏等核心赛道。其中，尤其值得关注的是 C 端消费市场的加速渗透。

DIY 文化点燃需求，消费级雕刻机放量传导上游激光器扩容。欧美地区 DIY 文化与创客经济高度发达，个性化定制与创作需求旺盛，激光雕刻机作为创意表达的核心工具，正迎来需求快速增长。全球激光雕刻机头部阵营已形成 xTool、WAINLUX、LaserPecker 等品牌主导的格局，而国内厂商创想三维（Creality）依托中国完善的供应链体系与显著的制造成本优势，亦占据可观市场份额。据 Global Info Research (GIR) 统计，2024 年全球激光雕刻机市场规模约为 8.51 亿美元，预计至 2031 年将增长至 20.96 亿美元，2025-2031 年复合年增长率（CAGR）达 12.6%。我们判断，下游消费级激光雕刻机的快速放量，将持续拉动 MOPA 激光器的配套需求，形成“C 端设备扩容→上游激光器出货提升”的明确传导路径。

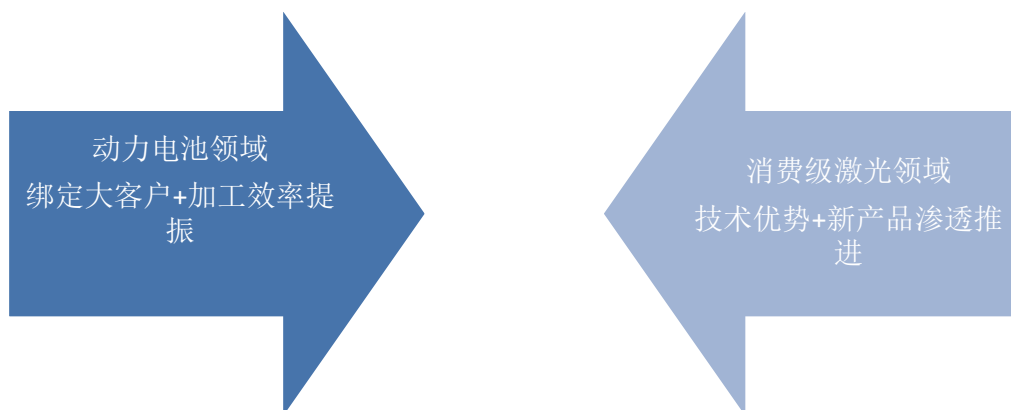
图24：亚太仍为激光雕刻机主要需求地域



数据来源：Global Info Research、开源证券研究所

持续深耕激光器板块，多应用场景落地加速。激光器为公司核心产品，公司持续加大激光应用端研发投入。动力电池领域，公司紧密配合头部客户进行新工艺、新技术优化，覆盖电池壳体毛化、大圆柱电池及固态电池中的激光应用，并以更高功率产品提升加工效率。2025 年，下游头部客户扩产需求旺盛，公司激光器产品持续推动国产替代。消费级激光雕刻机方面，公司已获得客户批量订单，持续推进脉冲光纤激光器对传统二氧化碳激光器的替代。相较传统方案，公司自研光纤激光器在材料适配性与加工效率上优势显著，有望进一步拓宽应用场景。目前公司正配合多家客户进行产品验证，预计未来将实现更多新增客户突破。

图25：杰普特激光器优势愈发凸显



资料来源：2025 年公司年报、开源证券研究所

3.2、智能装备全方位布局，业态成熟稳定

智能装备方面，公司坚持在策略性赛道上做精做专，以获取有价值订单、实现高质量发展。

- (1) 在光电有源检测领域，基于长期技术积累与客户紧密合作，2025 年公司持续交付用于多项核心功能检测的手机摄像头模组检测设备，新一代 VCSEL 模组检测设备亦获客户订单，可实现集约化更高、效率更快的全面检测。
- (2) 在软性电路板激光微孔加工领域，公司历时三年推出完全自主可控的“黄金枪”设备（搭载自研纳秒紫外激光器，实现盲孔加工），已在国内电路板头部企业成功验证并获客户订单，有望加速国产替代；针对下一代 M9 电路板所需的石英布层微孔加工，公司正配合头部客户研发超快激光微孔加工设备及激光器，预计 AI 算力需求将带动 PCB 行业新一轮增长。
- (3) 此外，公司研发的 MLCC 高速测试分选机已通过头部客户初步性能验证，关键指标达预期，该设备具备全链路自研仪表模块、8 条独立测试轨道同步运行（CD+DF 模式）等特点，较传统 8 轨设备效率提升 30%，目前正与多家知名客户深度测试与工艺适配，为规模化量产奠定坚实基础。

表2：智能装备布局体系完整

| 应用领域 | 公司产品 | 客户订单情况 |
|----------------|--|--|
| 光电有源检测领域 | 手机摄像头模组核心功能检测设备 | 2025 年持续向客户交付，可用于多项核心功能检测 |
| | 新一代 VCSEL 模组检测设备 | 已获客户订单，可实现集约化更高、效率更快的全面检测 |
| 软性电路板激光微孔加工领域 | 完全自主可控的“黄金枪”设备（搭载自研纳秒紫外激光器，可实现盲孔加工） | 已在国内电路板头部企业成功验证并获客户订单，有望加速国产替代 |
| | 针对下一代 M9 电路板石英布层微孔加工的超快激光微孔加工设备及激光器 | 正配合头部客户开展研发，预计 AI 算力需求将带动 PCB 行业新一轮增长 |
| MLCC 元器件测试分选领域 | MLCC 高速测试分选机（具备全链路自研仪表模块、8 条独立测试轨道同步运行（CD+DF 模式）等特点，较传统 8 轨设备效率提升 30%） | 已通过头部客户初步性能验证，关键指标达预期；正与多家知名客户开展深度测试与工艺适配，为规模化量产奠定坚实基础 |

资料来源：公司 2025 年年报、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

光纤器件领域，伴随着AI数据中心建设集群的加速发展，光通信需求显著抬升，光器件有望从 scale-up 以及 scale-out 两个维度进行使用量的抬升，同时由于硅光方案的大量普及，MPO 跳线、FAU 等光器件的使用量有望迅速扩容。预计 2026-2028 年光纤器件业务营业收入分别为 10.00 亿元、18.00 亿元、24.04 亿元，2027-2028 年同比增长率达 79.96%、33.58%。

激光器领域，伴随着 MOPA 脉冲光纤激光器在工业领域的渗透加速，以及在 C 端消费、汽车电子的迅速普及，激光器业务有望维持平稳的向上发展态势，我们预计 2026-2028 年激光器业务营业收入分别为 12.16 亿元、14.59 亿元、17.51 亿元，同比增长率达 20.00%、20.00%、20.00%。

激光/光学智能装备领域，公司坚持在策略性赛道上做精做专，基于长期的客户积累和紧密合作，公司坚持以订单获取为导向，实现高质量发展。我们预计 2026-2028 年激光/光学智能设备业务营业收入分别为 8.80 亿元、10.38 亿元、12.04 亿元，同比增长率达 20.56%、18.00%、16.00%。

表3：杰普特业绩有望迎来快速增长（亿元）

| 营业收入 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 激光器 | 596.08 | 665.42 | 701.11 | 1013.07 | 1215.68 | 1458.81 | 1750.58 |
| 增长率 | | 11.63% | 5.36% | 44.49% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |
| 激光/光学智能装备 | 474.75 | 436.23 | 628.26 | 729.55 | 879.55 | 1037.87 | 1203.93 |
| 增长率 | | -8.11% | 44.02% | 16.12% | 20.56% | 18.00% | 16.00% |
| 光纤器件 | 28.69 | 22.10 | 21.66 | 143.04 | 1000.00 | 1799.60 | 2404.00 |
| 增长率 | | -22.94% | -2.02% | 560.42% | 599.11% | 79.96% | 33.58% |

数据来源：Wind、开源证券研究所

我们选取同为激光器领域的大族激光、华工科技、锐科激光以及同为光器件领域的仕佳光子、太辰光、长芯博创作为可比公司，杰普特 2026-2027 年预测 EPS 均高于行业平均，同期 PE 值低于行业平均水平。鉴于公司光纤器件业务处于快速成长期，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.46 亿元、9.77 亿元、13.26 亿元，当前收盘价对应 PE 为 41.8 倍、27.6 倍、20.4 倍，首次覆盖，维持“买入”评级。

表4：公司较可比公司平均估值仍有较大空间

| 股票代码 | 公司名称 | 收盘价（元） | 总市值（亿元） | 2026EPS | 2027EPS | 2026PE | 2027PE |
|-----------|------|--------|----------|---------|---------|--------|--------|
| 002008.SZ | 大族激光 | 87.56 | 901.52 | 2.10 | 2.91 | 41.64 | 30.13 |
| 000988.SZ | 华工科技 | 116.68 | 1,173.22 | 2.28 | 2.82 | 51.28 | 41.39 |
| 300747.SZ | 锐科激光 | 34.85 | 195.72 | 0.46 | 0.59 | 75.84 | 58.90 |
| 688313.SH | 仕佳光子 | 125.79 | 568.55 | 1.63 | 2.30 | 77.17 | 54.74 |
| 300570.SZ | 太辰光 | 141.22 | 320.75 | 2.82 | 4.48 | 49.99 | 31.50 |
| 300548.SZ | 长芯博创 | 260.05 | 758.23 | 3.75 | 6.99 | 69.41 | 37.20 |
| | 平均值 | 127.69 | 653.00 | 2.17 | 3.35 | 60.89 | 42.31 |
| 688025.SH | 杰普特 | 284.25 | 270.18 | 6.80 | 10.28 | 41.83 | 27.65 |

数据来源：Wind、开源证券研究所（可比公司预测来源系 Wind 一致预期，杰普特系开源证券研究所预测）

5、风险提示

(1) CPO/OCS 产业化不及预期

光连接业务尚处于起步阶段，若未来 CPO/OCS 技术产业化进度低于预期或下游需求增长放缓，将对公司光连接业务的发展前景构成较大不确定性。

(2) 光器件行业竞争加剧

当前光通信器件行业已深陷同质化竞争与价格战困局，若未来市场竞争持续加剧，可能对公司 FAU、MPO 等光器件产品的毛利率及市场拓展带来不利影响。

(3) 产能扩张风险

若项目投产进度不及预期或市场需求未能同步释放，可能导致产能闲置及折旧成本增加，拖累公司盈利能力。

(4) 技术迭代风险

激光相关产业发展速度较快，公司存在因技术升级迭代速度缓于产业发展速度而导致产品竞争力降低的风险。

(5) 高估值波动风险

公司股票股价短期波动幅度较大，若未来业绩兑现不及预期，将面临估值回归的风险。

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1881 | 2442 | 3898 | 4657 | 6349 |
| 现金 | 325 | 851 | 1086 | 1491 | 2084 |
| 应收票据及应收账款 | 600 | 618 | 1204 | 1329 | 1872 |
| 其他应收款 | 13 | 17 | 43 | 35 | 61 |
| 预付账款 | 10 | 10 | 31 | 22 | 42 |
| 存货 | 696 | 708 | 1293 | 1533 | 2034 |
| 其他流动资产 | 237 | 238 | 242 | 248 | 255 |
| 非流动资产 | 874 | 948 | 1296 | 1622 | 1901 |
| 长期投资 | 119 | 151 | 200 | 257 | 325 |
| 固定资产 | 351 | 340 | 647 | 911 | 1135 |
| 无形资产 | 93 | 85 | 71 | 57 | 41 |
| 其他非流动资产 | 312 | 371 | 378 | 397 | 399 |
| 资产总计 | 2756 | 3389 | 5194 | 6279 | 8250 |
| 流动负债 | 674 | 978 | 2135 | 2250 | 2906 |
| 短期借款 | 30 | 0 | 854 | 686 | 928 |
| 应付票据及应付账款 | 429 | 607 | 988 | 1235 | 1605 |
| 其他流动负债 | 214 | 371 | 293 | 329 | 373 |
| 非流动负债 | 44 | 99 | 101 | 95 | 86 |
| 长期借款 | 13 | 72 | 70 | 65 | 57 |
| 其他非流动负债 | 31 | 27 | 31 | 30 | 29 |
| 负债合计 | 718 | 1077 | 2236 | 2345 | 2992 |
| 少数股东权益 | 3 | 14 | 13 | 12 | 11 |
| 股本 | 95 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 资本公积 | 1400 | 1419 | 1419 | 1419 | 1419 |
| 留存收益 | 559 | 798 | 1443 | 2419 | 3743 |
| 归属母公司股东权益 | 2035 | 2299 | 2944 | 3922 | 5247 |
| 负债和股东权益 | 2756 | 3389 | 5194 | 6279 | 8250 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 78 | 604 | -200 | 955 | 715 |
| 净利润 | 124 | 278 | 645 | 976 | 1324 |
| 折旧摊销 | 56 | 59 | 62 | 89 | 114 |
| 财务费用 | -15 | 6 | 7 | 14 | 11 |
| 投资损失 | -17 | -22 | -28 | -35 | -44 |
| 营运资金变动 | -150 | 225 | -900 | -83 | -689 |
| 其他经营现金流 | 81 | 58 | 14 | -6 | -1 |
| 投资活动现金流 | -73 | -134 | -398 | -365 | -346 |
| 资本支出 | 92 | 106 | 368 | 350 | 329 |
| 长期投资 | 4 | -28 | -49 | -57 | -68 |
| 其他投资现金流 | 15 | -0 | 18 | 41 | 51 |
| 筹资活动现金流 | -97 | -30 | -21 | -17 | -17 |
| 短期借款 | -0 | -30 | 854 | -168 | 241 |
| 长期借款 | 8 | 59 | -2 | -5 | -8 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -1 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -104 | -78 | -873 | 155 | -250 |
| 现金净增加额 | -88 | 450 | -619 | 573 | 352 |

| 利润表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1454 | 2074 | 3360 | 4672 | 5942 |
| 营业成本 | 906 | 1276 | 2002 | 2826 | 3567 |
| 营业税金及附加 | 13 | 18 | 30 | 42 | 53 |
| 营业费用 | 113 | 142 | 202 | 257 | 327 |
| 管理费用 | 123 | 142 | 202 | 234 | 267 |
| 研发费用 | 168 | 175 | 252 | 280 | 327 |
| 财务费用 | -15 | 6 | 7 | 14 | 11 |
| 资产减值损失 | -69 | -59 | -34 | -47 | -59 |
| 其他收益 | 28 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 公允价值变动收益 | 8 | 2 | 4 | 5 | 3 |
| 投资净收益 | 17 | 22 | 28 | 35 | 44 |
| 资产处置收益 | 7 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 营业利润 | 130 | 295 | 680 | 1026 | 1391 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 128 | 292 | 676 | 1023 | 1388 |
| 所得税 | 4 | 13 | 31 | 47 | 64 |
| 净利润 | 124 | 278 | 645 | 976 | 1324 |
| 少数股东损益 | -9 | -0 | -1 | -1 | -1 |
| 归属母公司净利润 | 133 | 279 | 646 | 977 | 1326 |
| EBITDA | 182 | 342 | 738 | 1117 | 1502 |
| EPS(元) | 1.40 | 2.93 | 6.80 | 10.28 | 13.95 |

| 主要财务比率 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 18.6 | 42.7 | 62.0 | 39.0 | 27.2 |
| 营业利润(%) | 8.2 | 126.8 | 130.2 | 51.1 | 35.6 |
| 归属于母公司净利润(%) | 23.5 | 110.1 | 131.7 | 51.3 | 35.7 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 37.7 | 38.5 | 40.4 | 39.5 | 40.0 |
| 净利率(%) | 9.1 | 13.4 | 19.2 | 20.9 | 22.3 |
| ROE(%) | 6.1 | 12.0 | 21.8 | 24.8 | 25.2 |
| ROIC(%) | 5.7 | 11.2 | 16.6 | 20.8 | 21.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 26.0 | 31.8 | 43.1 | 37.3 | 36.3 |
| 净负债比率(%) | -12.1 | -31.8 | -4.4 | -17.9 | -20.2 |
| 流动比率 | 2.8 | 2.5 | 1.8 | 2.1 | 2.2 |
| 速动比率 | 1.6 | 1.7 | 1.2 | 1.3 | 1.4 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 3.3 | 4.0 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| 应付账款周转率 | 3.4 | 3.8 | 3.6 | 3.6 | 3.7 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.40 | 2.93 | 6.80 | 10.28 | 13.95 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.83 | 6.35 | -2.10 | 10.05 | 7.52 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 21.41 | 24.18 | 30.98 | 41.26 | 55.21 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 203.6 | 96.9 | 41.8 | 27.6 | 20.4 |
| P/B | 13.3 | 11.8 | 9.2 | 6.9 | 5.1 |
| EV/EBITDA | 147.4 | 76.8 | 36.4 | 23.6 | 17.3 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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（北交所基准指数为北证50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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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