

高速产品领航，全球布局蓄力

—— 联特科技 2025 年报和 2026 年一季报业绩点评

2026 年 04 月 30 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年度报告和 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入 12.58 亿元（同比+41.13%）；归母净利润 1.03 亿元（同比+10.90%）；扣非归母净利润 0.82 亿元（同比+16.21%）。2026Q1 公司实现营业收入 2.13 亿元（同比-9.56%），归母净利润 0.03 亿元（同比-83.71%），扣非净利润 0.01 亿元（同比-93.26%）。
- 高速产品驱动毛利率增长，产品结构优化显著：**公司收入增长主要得益于 AI 驱动下高速光模块需求的快速增长，公司 400G 及以上光模块收入达 6.89 亿元（同比+80.5%），营收占比从 42.9%提升至 54.8%，成为增长核心引擎。2025 全年公司利润增速低于收入，主要因公司加大投入，全年研发费用+68.9%，管理费用+49.9%，并计提存货减值损失 1.21 亿元。单季度来看，25Q4 实现营收 4.11 亿元，同比增长 65.4%，环比增长 20.0%；但归母净利润为 0.21 亿元，环比下降 54.7%；扣非归母净利润 0.19 亿元，环比下降 58.1%。2026Q1 公司毛利率为 43.44（同比+18.3pcts，环比+10.0pcts），但业绩短期承压，主要负面因素包括：1）资产减值损失：本期计提的存货跌价准备高达 1576 万元，而上年同期仅为 61 万元，是侵蚀利润的最主要原因；2）期间费用：管理费用因职工薪酬、股份支付及折旧增加而同比增长 72.67%至 2501 万元；财务费用因利息支出增加而同比剧增 904.76%至 2030 万元。
- 费用投入加大，积极进行产能扩张和技术储备：**联特科技是具备高成长潜力的光模块厂商，在 800G/1.6T 需求激增而头部产能紧张的背景下，有望切入北美头部云厂商供应链，从而实现业绩的跨越式增长。马来西亚海外工厂投产构筑全球供应链安全硬性壁垒，成为获取北美大额订单的重要基础。在技术布局方面，公司已启动 3.2T 光模块以及单波 400G 方向的早期开发；在 CPO（光电共封装）等前沿技术领域，通过先进激光器、TFLN（薄膜铌酸锂）等核心技术的布局，保持行业领先地位；12.8T 液冷 XPO 技术的推出，为下一代 AI 架构提供了灵活、高性能、高可靠的光互联解决方案。在产品开发方面，基于单波 200G 的 1.6TFRO、LRO、LPO 项目有序推进，部分项目已从样机阶段转入小批量试产，产品已送至多家客户进行测试验证；基于单波 100G 的 800G/400G 产品已完成多技术方案的开发，并实现规模化量产。
- 投资建议：**公司技术卡位精准、海外产能前瞻布局，正处于突破北美顶级客户、兑现盈利弹性的关键窗口期。随着公司产品结构的优化有望于 2026 年开始显现，整体毛利率增速将显著上行。我们预计公司 2026-2028 年整体营业收入分别为 20.50 亿元、31.77 亿元和 42.57 亿元，同比增速分别为 63.00%、55.00%和 34.00%。归母净利润分别为 2.25 亿元、4.11 亿元和 6.11 亿元，同比增速分别为 118.33%、82.73%和 48.56%，EPS 分别为 1.73 元、3.17 元和 4.71 元，对应市盈率分别为 135.70 倍、74.26 倍和 49.99 倍。考虑联特科技海外产能快速爬坡、高速产品放量突破在即的优势，维持对公司的“推荐”评级。
- 风险提示：**技术革新的风险；国际贸易摩擦的风险；光通信芯片供应链的风险；汇率波动的风险等。

联特科技（股票代码：301205）**推荐** 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

刘璐

✉：yj.liulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526030001

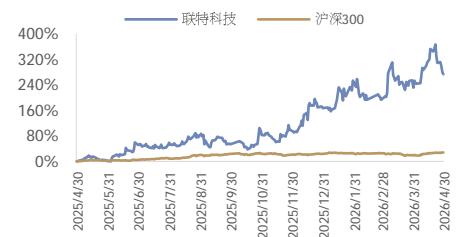
市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	301205
A 股收盘价(元)	235.40
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	12,974
实际流通 A 股(万股)	8,340
流通 A 股市值(亿元)	196

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】公司首次覆盖报告_联特科技_优势与潜力突出，规模与业绩追赶在即

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,258	2,050	3,177	4,257
收入增长率%	41.13	63.00	55.00	34.00
归母净利润(百万元)	103	225	411	611
利润增长率%	10.90	118.33	82.73	48.56
毛利率%	34.13	37.55	39.88	41.28
摊薄 EPS(元)	0.79	1.73	3.17	4.71
PE	296.27	135.70	74.26	49.99
PB	18.86	16.62	12.17	10.18
PS	24.29	14.90	9.61	7.17

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,787	2,092	3,115	3,868
现金	180	84	50	65
应收账款	235	313	539	687
其它应收款	52	71	120	154
预付账款	22	28	46	57
存货	962	1,275	2,043	2,587
其他	338	322	316	318
非流动资产	1,238	1,321	1,369	1,403
长期投资	2	3	5	6
固定资产	790	934	984	1,031
无形资产	51	60	65	72
其他	395	324	315	294
资产总计	3,025	3,413	4,484	5,271
流动负债	1,310	1,480	1,879	2,175
短期借款	837	837	837	837
应付账款	309	453	731	925
其他	164	190	311	413
非流动负债	96	96	96	96
长期借款	4	4	4	4
其他	92	92	92	92
负债总计	1,406	1,575	1,975	2,270
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,619	1,838	2,509	3,001
负债和股东权益	3,025	3,413	4,484	5,271

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-206	153	-50	394
净利润	103	225	411	611
折旧摊销	62	136	156	177
财务费用	16	13	13	13
投资损失	-3	0	0	0
营运资金变动	-504	-264	-683	-500
其他	120	43	53	93
投资活动现金流	-305	-210	-192	-200
资本支出	-441	-209	-190	-199
长期投资	123	-1	-2	-1
其他	14	0	0	0
筹资活动现金流	470	-39	-72	-119
短期借款	507	0	0	0
长期借款	4	0	0	0
其他	-41	-39	-72	-119
现金净增加额	-44	-96	-314	74

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,258	2,050	3,177	4,257
营业成本	828	1,280	1,910	2,500
税金及附加	5	9	14	21
销售费用	29	68	105	140
管理费用	93	154	238	319
研发费用	99	205	318	426
财务费用	-3	9	11	12
资产减值损失	-121	-70	-109	-131
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	11	0	0	0
营业利润	96	255	472	708
营业外收入	14	10	12	11
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	110	265	484	719
所得税	7	40	73	108
净利润	103	225	411	611
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	103	225	411	611
EBITDA	170	410	651	907
EPS (元)	0.79	1.73	3.17	4.71

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	41.1%	63.0%	55.0%	34.0%
营业利润增长率	2.5%	164.3%	85.2%	50.0%
归母净利润增长率	10.9%	118.3%	82.7%	48.6%
毛利率	34.1%	37.6%	39.9%	41.3%
净利率	8.2%	11.0%	12.9%	14.4%
ROE	6.4%	12.2%	16.4%	20.4%
ROIC	4.0%	8.6%	12.4%	16.0%
资产负债率	46.5%	46.2%	44.0%	43.1%
净资产负债率	86.8%	85.7%	78.7%	75.7%
流动比率	1.36	1.41	1.66	1.78
速动比率	0.58	0.52	0.54	0.56
总资产周转率	0.48	0.64	0.80	0.87
应收账款周转率	7.38	7.48	7.45	6.95
应付账款周转率	2.90	3.36	3.23	3.02
每股收益(元)	0.79	1.73	3.17	4.71
每股经营现金流(元)	-1.59	1.18	-0.38	3.03
每股净资产(元)	12.48	14.16	19.34	23.13
P/E	296.27	135.70	74.26	49.99
P/B	18.86	16.62	12.17	10.18
EV/EBITDA	184.08	76.39	48.23	34.56
PS	24.29	14.90	9.61	7.17

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师，科技组组长。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

刘璐，通信&中小盘分析师，帝国理工大学硕士，2024年加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn