

# 源杰科技 (688498.SH)

## Q1 大超预期，光源及光芯片放量打开长期成长空间

**事件：**公司发布 2026 年一季报，单季度实现营收 3.55 亿元，同比增长 320.9%；归母净利润 1.79 亿元，同比增长 1153.1%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 1173.6%；经营性现金流净额 3965 万元，由去年同期流出转为明显流入。公司明确表示，业绩增长主要受益于客户需求增长、数据中心领域 CW 光源产品销售额增长、产品结构优化，以及数据中心产品毛利率较高。

**Q1 大超预期标志着公司成长进入全新阶段。**公司 2025 年全年归母净利润约 1.91 亿元、扣非归母净利润约 1.67 亿元，而 2026Q1 单季归母净利润已达 1.79 亿元，扣非净利润已超过 2025 年全年水平。2025Q4 单季归母净利润约 8503 万元，2026Q1 环比继续大幅提升。我们认为，受益于 AI 驱动，公司 CW 光源正式进入放量阶段，且后续有望持续环比高增，公司正在进入更高收入、更高毛利、更强规模效应的全新成长阶段。

**IDM 全流程体系，为公司铸就坚实壁垒。**2026Q1 公司营业收入 3.55 亿元、营业成本仅 7884 万元，对应单季度毛利率约 77.8%；归母净利润 1.79 亿元，对应净利率约 50.5%。高盈利背后反映的是 AI 用 CW 光源占比提升，以及 IDM 模式下设计、工艺、测试、可靠性能力的集中体现。公司已建立芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的 IDM 全流程体系，将为公司后续生产、放量和产品持续升级迭代打下坚实的基础。

**硅光加速渗透，NPO/CPO 有望成为新成长引擎。**随着 400G/800G/1.6T 光模块中硅光方案规模化应用，头部厂商硅光占比提升，直接拉动 CW 大功率激光器需求。未来 CW 光源需要同时满足更大功率、高耦合效率、宽温工作等指标，技术门槛和单颗价值量都有提升空间。而 CPO/NPO 等新型封装技术持续推进，交换芯片与光引擎距离缩短，光互联对大功率 CW 光源的需求有望进一步提升。公司作为全球重要的 CW 光源供应商，将持续受益于光通信速率升级，以及下一代 AI 网络架构升级。

**投资建议：**考虑到目前光通信行业景气度，以及硅光、NPO/CPO 的产业趋势，结合公司长期以来在研发、供应链、保交付、产品迭代等多方面的优势，我们上调公司业绩预测，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.15、14.7、21.71 亿元，对应 PE 为 147.5、91.8、62.2 倍，**维持“买入”**评级。

**风险提示：**AI 发展不及预期；竞争加剧；地缘政治风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	252	601	1,846	2,894	4,136
增长率 yoy (%)	74.6	138.5	206.9	56.8	42.9
归母净利润 (百万元)	-6	191	915	1,470	2,171
增长率 yoy (%)	-131.5	3,212.6	379.4	60.7	47.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.07	2.22	10.65	17.11	25.26
净资产收益率 (%)	-0.3	8.2	32.3	40.3	44.7
P/E (倍)	—	707.2	147.5	91.8	62.2
P/B (倍)	65.1	57.9	47.7	37.0	27.8

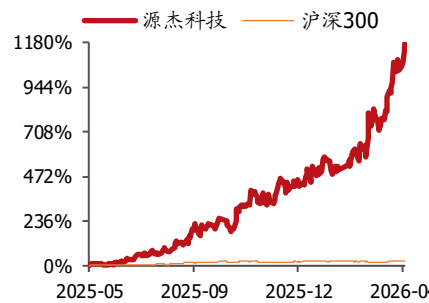
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

### 买入 维持

#### 股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	1,571.00
总市值 (百万元)	135,023.88
总股本 (百万股)	85.95
其中自由流通股 (%)	98.71
30 日日均成交量 (百万股)	3.52

#### 股价走势



#### 作者

<b>分析师</b>	宋嘉吉
执业证书编号:	S0680519010002
邮箱:	songjiagi@gszq.com
<b>分析师</b>	黄瀚
执业证书编号:	S0680519050002
邮箱:	huanghan@gszq.com
<b>分析师</b>	赵丕业
执业证书编号:	S0680522050002
邮箱:	zhaopiye@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《源杰科技 (688498.SH): 国产光芯片之光, AI 时代有望实现 0 到 1 的突破》 2024-05-09

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1411	1262	1412	1992	2959
现金	1121	822	281	224	442
应收票据及应收账款	130	289	886	1390	1986
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	6	8	14	21	30
存货	123	134	211	328	461
其他流动资产	31	9	20	29	40
<b>非流动资产</b>	736	1315	1760	2129	2515
长期投资	118	134	154	174	194
固定资产	532	672	838	1054	1267
无形资产	16	14	12	11	9
其他非流动资产	70	494	755	890	1045
<b>资产总计</b>	2148	2577	3172	4121	5474
<b>流动负债</b>	54	171	266	398	549
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	35	116	187	293	412
其他流动负债	19	55	78	105	137
<b>非流动负债</b>	21	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	74	74	74	74
<b>负债合计</b>	75	245	339	472	623
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	85	86	86	86	86
资本公积	1870	1969	1969	1969	1969
留存收益	173	321	827	1643	
归属母公司股东权益	2073	2332	2833	3649	4851
<b>负债和股东权益</b>	2148	2577	3172	4121	5474

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	19	150	472	1126	1777
净利润	-6	191	915	1470	2171
折旧摊销	51	64	126	166	212
财务费用	0	2	0	0	0
投资损失	-2	-14	-9	-12	-12
营运资金变动	-34	-132	-602	-509	-603
其他经营现金流	9	39	42	10	10
<b>投资活动现金流</b>	-232	-404	-593	-523	-586
资本支出	-106	-409	-412	-515	-578
长期投资	-130	5	-20	-20	-20
其他投资现金流	4	0	-161	12	12
<b>筹资活动现金流</b>	-43	-17	-416	-659	-973
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	25	99	0	0	0
其他筹资现金流	-69	-117	-416	-659	-973
<b>现金净增加额</b>	-255	-282	-541	-57	218

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	252	601	1846	2894	4136
营业成本	168	252	408	637	898
营业税金及附加	3	5	15	23	33
营业费用	19	24	65	98	132
管理费用	26	45	137	205	277
研发费用	55	81	221	318	414
财务费用	-17	-9	-8	-3	-2
资产减值损失	-22	-10	-10	-10	-10
其他收益	2	12	9	17	25
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	2	14	9	12	12
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-15	214	1017	1634	2412
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-15	214	1017	1634	2412
所得税	-9	23	102	163	241
<b>净利润</b>	-6	191	915	1470	2171
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-6	191	915	1470	2171
EBITDA	16	255	1134	1797	2621
EPS (元/股)	-0.07	2.22	10.65	17.11	25.26

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	74.6	138.5	206.9	56.8	42.9
营业利润(%)	-182.3	1530.6	375.8	60.7	47.6
归属母公司净利润(%)	-131.5	3212.6	379.4	60.7	47.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.3	58.1	77.9	78.0	78.3
净利率(%)	-2.4	31.7	49.6	50.8	52.5
ROE(%)	-0.3	8.2	32.3	40.3	44.7
ROIC(%)	-0.7	7.1	31.3	39.5	44.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	3.5	9.5	10.7	11.4	11.4
净负债比率(%)	-53.9	-32.3	-7.5	-4.3	-7.7
流动比率	26.2	7.4	5.3	5.0	5.4
速动比率	23.5	6.5	4.5	4.1	4.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.3	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	2.3	3.1	3.4	2.8	2.7
应付账款周转率	2.8	3.9	3.3	3.2	3.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.07	2.22	10.65	17.11	25.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	1.75	5.49	13.10	20.67
每股净资产(最新摊薄)	24.12	27.14	32.96	42.46	56.44
<b>估值比率</b>					
P/E	—	707.2	147.5	91.8	62.2
P/B	65.1	57.9	47.7	37.0	27.8
EV/EBITDA	644.7	213.3	118.8	75.0	51.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

### 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