



光芯片缺口持续扩大，国产替代正当时

2026年05月09日

核心观点

- 事件：**Lumentum 发布 FY26Q3 业绩，并在业绩会上提到 EML 的供需失衡缺口大于 30%。
- EML 供需失衡，源杰科技 1Q26 业绩超预期：**Lumentum (LITE) FY26Q3 总营收同环比均大幅增长并创历史新高；GAAP 及 Non-GAAP 净利润增速亮眼，盈利及盈利边际均同比环比明显改善，利润率同步走高。相对应，源杰科技 4Q25 实现营收 2.18 亿元，同增 194.9%、环增 22%，归母净利润 0.85 亿元，同比扭亏，数通业务占收比 65.4%，盈利明显修复；1Q26 延续 4Q25 态势，实现营收 3.55 亿元，同增 320.94%，归母净利润 1.79 亿元、同增 1153.07%，1Q26 毛利率 77.81%、净利率 50.51% 创历史新高。全球 EML 芯片供需失衡，AI 数通光芯片高景气，公司产品满产交付，业绩与盈利质量同步大幅抬升。
- CW+EML 双轮驱动，承接供需失衡下的强国产替代需求：**公司 70mW CW 芯片大规模供货、100mW 批量交付，卡位 800G/1.6T 硅光及 CPO 场景，为公司核心收入来源；300mW 已送样研发，布局下一代高端需求；公司 100G EML 已完成头部客户验证、小批量量产；200G EML 完成研发流片，处于客户验证阶段，计划 2026 年底量产，对标海外切入 1.6T 长距高速光模块市场。公司以硅光 CW 做短距数通、EML 做长距高速双轮布局，依托 IDM 模式扩产提质，绑定头部客户，承接海外 EML 供需缺口下的国产替代需求。
- 投资建议：**我们认为在当前供需失衡背景下，公司作为国内头部 CW+EML 厂商，具备客户及技术优势，结合 1Q26 亮眼业绩，我们认为公司 2026 年将实现超预期增长；同时 2027、2028 年受光模块迭代、高速率 EML 及高功率 CW 芯片将快速放量，带动公司业绩高速提升。据此我们预测公司 2026/2027/2028 年将实现归母净利润 9.35/14.86/22.92 亿元，同增 389.9%/58.90%/54.24%，EPS 分别为 10.88/17.29/26.67 元，对应 PE 分别为 144.73/91.08/59.05x，维持对公司的“推荐”评级。
- 风险提示：**技术发展不及预期的风险；需求不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	601	1,826	2,835	4,297
收入增长率%	138.50	203.56	55.30	51.54
归母净利润(百万元)	191	935	1,486	2,292
利润增长率%	3,212.62	389.90	58.90	54.24
分红率%	44.84	40.00	40.00	40.00
毛利率%	58.11	77.39	77.85	77.91
摊薄 EPS(元)	2.22	10.88	17.29	26.67
PE	709.01	144.73	91.08	59.05
PB	58.04	42.42	31.46	22.56
PS	225.07	74.14	47.74	31.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

源杰科技 (股票代码: 688498)

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

王思宸

☎: 021-20252616

✉: wangsicheng_yj@chinastock.com.cn

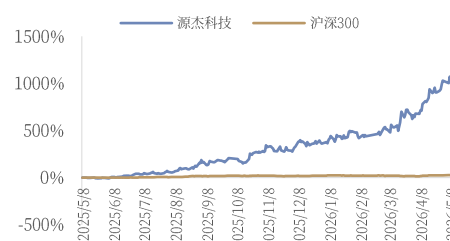
分析师登记编码: S0130525070005

市场数据

2026年05月08日

股票代码	688498
A 股收盘价(元)	1,575.00
上证指数	4,179.95
总股本(万股)	8,595
实际流通 A 股(万股)	8,484
流通 A 股市值(亿元)	1,336

相对沪深 300 表现图 2026年05月08日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】公司点评-源杰科技：营收高速增长，CW 光源有望放量
- 【银河通信】公司点评_通信行业_源杰科技：高端光芯片布局深化技术优势，生产自主可控发展动能强劲

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	1,262	1,901	2,801	4,308
现金	822	1,180	1,920	3,211
应收账款	264	488	589	738
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	8	11	16	21
存货	134	152	178	206
其他	33	70	99	132
非流动资产	1,315	1,541	1,752	1,952
长期投资	166	181	196	211
固定资产	672	888	1,068	1,225
无形资产	14	14	13	12
其他	463	459	476	504
资产总计	2,577	3,442	4,553	6,260
流动负债	171	198	217	246
短期借款	0	0	0	0
应付账款	95	115	113	114
其他	76	83	104	132
非流动负债	74	53	33	13
长期借款	0	0	0	0
其他	74	53	33	13
负债总计	245	251	250	259
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,332	3,191	4,303	6,001
负债和股东权益	2,577	3,442	4,553	6,260

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	150	778	1,473	2,240
净利润	191	935	1,486	2,292
折旧摊销	64	137	179	226
财务费用	2	0	0	0
投资损失	-14	-40	-51	-91
营运资金变动	-168	-268	-154	-202
其他	75	14	13	15
投资活动现金流	-404	-322	-339	-334
资本支出	-409	-348	-375	-410
长期投资	5	-15	-15	-15
其他	0	40	51	91
筹资活动现金流	-17	-98	-394	-615
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-17	-98	-394	-615
现金净增加额	-282	357	740	1,291

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	601	1,826	2,835	4,297
营业成本	252	413	628	949
税金及附加	5	23	30	45
销售费用	24	66	92	128
管理费用	45	127	191	280
研发费用	81	237	361	539
财务费用	-9	-16	-24	-28
资产减值损失	-10	-11	-10	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	20	75	106	176
营业利润	214	1,039	1,652	2,547
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	214	1,039	1,651	2,547
所得税	23	104	165	255
净利润	191	935	1,486	2,292
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	191	935	1,486	2,292
EBITDA	270	1,160	1,807	2,744
EPS (元)	2.22	10.88	17.29	26.67

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	138.5%	203.6%	55.3%	51.5%
营业利润增长率	1,530.6%	386.3%	58.9%	54.2%
归母净利润增长率	3,212.6%	389.9%	58.9%	54.2%
毛利率	58.1%	77.4%	77.9%	77.9%
净利率	31.7%	51.2%	52.4%	53.4%
ROE	8.2%	29.3%	34.5%	38.2%
ROIC	7.6%	28.4%	33.8%	37.7%
资产负债率	9.5%	7.3%	5.5%	4.1%
净资产负债率	10.5%	7.9%	5.8%	4.3%
流动比率	7.38	9.60	12.89	17.51
速动比率	6.53	8.76	11.98	16.57
总资产周转率	0.25	0.61	0.71	0.79
应收账款周转率	3.12	4.86	5.27	6.48
应付账款周转率	3.89	3.93	5.50	8.35
每股收益(元)	2.22	10.88	17.29	26.67
每股经营现金流(元)	1.75	9.05	17.14	26.06
每股净资产(元)	27.14	37.13	50.07	69.82
P/E	709.01	144.73	91.08	59.05
P/B	58.04	42.42	31.46	22.56
EV/EBITDA	499.46	115.75	73.88	48.16
PS	225.07	74.14	47.74	31.50

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

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。

赵良华，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，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，10年证券从业经验。曾获2020/2025年Wind金牌通信分析师前五名，2022年Choice通信行业最佳分析师前三名等。

王思宸，通信行业分析师。波士顿大学硕士，2022年加入中国银河证券，6年证券从业经验。

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

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：

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

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