

永鼎股份(600105)

报告日期: 2026年05月07日

光纤、光芯片、超导三重驱动，卡位光通信+可控核聚变

——永鼎股份更新报告

投资要点

- **2019-2025 公司营收、归母净利润 CAGR 分别为 8%、90%。**
 - 1、公司深耕光纤光缆行业多年，拓展至高温超导、光芯片领域，2019-2025 公司营收、归母净利润 CAGR 分别为 8%、90%，摊薄 ROE 为 3%。
 - 2、公司主营业务为汽车线束、电力工程、光通信、超导及铜导体 4 个业务板块，2025 年收入占比分别为 36%、26%、20%、16%。
- **光纤：预计 2026-2028 年光纤业务收入 CAGR 为 84%**
 - 1、需求侧，AI 算力、无人机等驱动下需求井喷，预计 AI 应用的光缆市场 2024-2029 年 CAGR 为 26%；供给侧，光纤预制棒扩产周期长达 1.5~2 年，投资大、壁垒高。供需缺口放大，预计价格将维持高位。
 - 2、光纤价格维持高位：黑龙江电信应急集采项目 G.652.D 24 芯光缆成交价格约 155.7 元/芯公里，较 2025 年 11 月底涨幅达 178%。
 - 3、永鼎股份：已形成“棒纤缆”垂直产业链，扩产积极：公司已构建起完整的“光棒—光纤—光缆”垂直产业链，年产 950 吨光纤预制棒、3600 万芯光纤生产技术改造项目已于 2026 年 2 月完成备案。
- **光芯片：预计 2026-2028 年光芯片业务收入 CAGR 为 41%**
 - 1、市场空间：预计 2026 年中国光芯片市场规模将达到 116 亿元，高速光模块中 EML、CW 激光器是实现高带宽、长距离传输的核心器件，100G 光模块中光芯片占 BOM 成本约 50%。
 - 2、供需缺口放大：全球产能瓶颈严重，北美、日本及国内头部厂商均处于满产状态，Lumentum 等行业龙头光芯片的积压订单已超过 2 年。
 - 3、永鼎股份：子公司鼎芯光电已实现 100G EML 及硅光 100mW CW HP、70mW CW HP 批量化生产能力，获国内光模块厂商认可并建立合作。公司年产高速光模块光芯片 7000 万颗生产技术改造项目已于 2026 年 2 月完成备案。
- **可控核聚变：预计铜导体业务 2025-2028 年收入 CAGR 为 25%**
 - 1、可控核聚变行业已进入工程可行性验证阶段，系列实验堆进入密集的设备采购、招标和建设阶段，产业链上游的材料供应商将迎来订单释放。
 - 2、市场空间：2035 年全球核聚变设备市场年均规模有望达 2660 亿元，其中磁体市场有望达 530 亿元。
 - 3、永鼎股份：子公司东部超导推出适配可控核聚变场景的千米级 REBCO 超导带材，实现历史性重大突破；公司产能迅速扩张。
- **盈利预测与估值：预计 2025-2028 年归母净利润 CAGR 为 160%**

公司光纤、光芯片积极扩产，可控核聚变+光芯片双轮驱动。预计 2026-2028 年公司实现营业收入 68、108、123 亿元，实现归母净利润 10、35、41 亿元，对应 PE 分别为 69、20、17 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**
 - 1) 下游需求不及预期；2) 产能扩张与良率提升不达预期；3) 市场竞争加剧。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

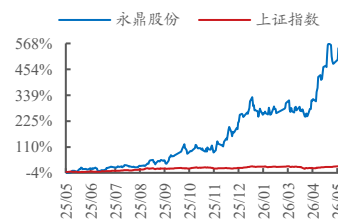
分析师：周向昉
执业证书号：S1230524090014
zhouxiangfang@stocke.com.cn

研究助理：李晗玥
lihanyue@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥47.52
总市值(百万元)	69,473.99
总股本(百万股)	1,461.99

股票走势图



相关报告

- 1 《2026Q1 归母净利润 1.59 亿元符合预期，光纤、光芯片打开空间》 2026.04.22
- 2 《剑桥科技入股鼎芯光电，光芯片+核聚变双轮驱动》 2025.12.25
- 3 《立足光电交融，可控核聚变、光芯片打开成长空间》 2025.10.28

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5286.82	6767.41	10817.12	12330.25
(+/-) (%)	28.60%	28.01%	59.84%	13.99%
归母净利润	233.64	1000.22	3462.20	4108.10
(+/-) (%)	280.43%	328.10%	246.14%	18.66%
每股收益(元)	0.16	0.68	2.37	2.81
P/E	297.35	69.46	20.07	16.91

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 光电交融稳定发展，光芯片及高温超导带材进入加速发展期	5
2 光纤：供需错配驱动价格高位，公司垂直整合积极扩产	9
2.1 供需错配+产品结构升级，光纤价格维持高位	9
2.2 永鼎股份：已形成棒-纤-缆垂直产业链，积极扩产	11
3 光芯片：卡位 AI 算力核心环节，国产替代空间广阔	12
3.1 全球高端光芯片产能紧缺，国产化替代空间广阔	12
3.2 永鼎股份：光芯片产品已与国内光模块厂商合作，积极规划扩产	14
4 超导：卡位可控核聚变核心环节，高温超导技术突破	17
4.1 供给侧：二代高温超导带材技术壁垒极高，全球量产企业屈指可数	17
4.2 需求侧：可控核聚变装置为超导材料的重要应用方向	18
4.3 永鼎股份：东部超导高温超导技术突破，产能持续扩张	20
5 盈利预测及投资建议	22
5.1 收入拆分与盈利预测	22
5.2 估值分析与投资建议	23
6 风险提示	23

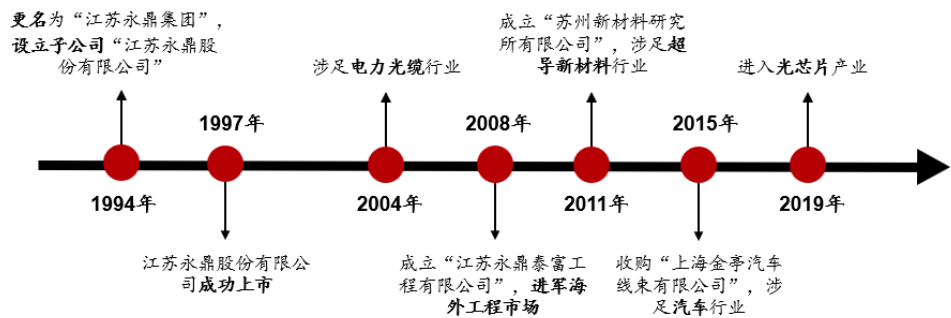
图表目录

图 1: 公司光电交融稳定发展, 光芯片及高温超导带材进入加速发展期	5
图 2: 公司实际控制人为莫林弟、莫思铭父子, 共持有公司 25%股份	6
图 3: 2020-2026 年, 公司营业总收入 CAGR 为 10%	7
图 4: 2020-2026 年, 公司归母净利润波动较大	7
图 5: 2020-2025 年公司盈利能力整体呈上升趋势	8
图 6: 2020-2025 年平均期间费用率 10%	8
图 7: 2020-2025 年, 公司平均研发费用率为 5%	8
图 8: 光缆组成示意图	9
图 9: 数据中心建设支出大增, 带动光纤光缆需求	10
图 10: 光纤无人机可以免疫电子战和干扰	10
图 11: 光纤位于产业链中游, 光棒为核心瓶颈	11
图 12: 公司产品: 全干式带状光缆	11
图 13: 公司产品: 轻型束状光缆	11
图 14: 年产 950 吨光纤预制棒、3600 万芯光纤生产技术改造项目已于 2026 年 2 月完成备案	11
图 15: 光芯片发光原理示意图	12
图 16: 2023-2028 年, 预计全球光模块市场 CAGR 为 15%	13
图 17: 超高速光模块中光芯片成本占比接近 70%	13
图 18: 高端光芯片国产化率仅约 4%	14
图 19: 预计 2026 年中国光芯片市场规模将达到 116 亿元	14
图 20: 永鼎股份合计持有鼎芯光电 52%股权	15
图 21: 公司研发能力涵盖芯片设计, 晶体材料生长, 晶圆流片工艺和测试封装	15
图 22: 年产高速光模块光芯片 7000 万颗生产技术改造项目已于 2026 年 2 月完成备案	16
图 23: 金属汞在 4.2K 的超导电性	17
图 24: 以供给能力进行划分, 目前全球生产商大致可以分为三个梯队	18
图 25: 可控核聚变为超导材料占比最大的下游应用方向, 2024 年占比 38%	18
图 26: 核聚变是两个小的原子核聚合一个较大的原子核时发生的反应	19
图 27: 托卡马克装置中超导磁体系统所在位置示意图	19
图 28: 据我们测算, 2035 年全球核聚变设备市场年均规模有望达 2660 亿元	20
图 29: 预计 2024-2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模 CAGR 为 59%	20
图 30: 公司持有东部超导 67%股权	21
图 31: 以 IBAD 为基础的涂层导体结构	21
图 32: 采用 MOCVD 制备 YBCO 超导薄膜的工艺流程图	21
表 1: 公司主要业务涵盖汽车线束、电力工程、光通信、铜导体	5
表 2: 公司高管团队整体稳定, 核心管理层长期深耕光通信、电力及汽车线束等主业	6
表 3: 光芯片按功能可分为有源光芯片和无源光芯片两大类	12
表 4: 鼎芯光电产品线涵盖 EML、通信 DFB、硅光 DFB 等系列	15
表 5: 低温超导、高温超导的区别	17
表 6: 预计 2025-2028 年公司收入 CAGR 为 33%	22
表 7: 剔除极值长光华芯后, 可比公司 2027 年平均 PE 为 62X	23
表附录: 三大报表预测值	24

1 光电交融稳定发展，光芯片及高温超导带材进入加速发展期

公司深耕光纤光缆行业多年，拓展至高温超导、光芯片领域。永鼎股份有限公司自1994年在江苏苏州成立，最初专注于光缆制造，于1997年成为中国首家光缆行业民营上市公司；随后通过产业多元化布局，2004年拓展至电力光缆行业，2008年进军海外电力工程市场，2011年成立苏州新材料布局高温超导材料研发，2015年收购上海金亭进入汽车线束领域，公司业务逐步扩展，2019年进军光芯片行业打通全产业链，实现了从传统制造向高科技转型。

图1：公司光电交融稳定发展，光芯片及高温超导带材进入加速发展期



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司主要业务涵盖汽车线束、电力工程、光通信、铜导体，2025年收入占比分别为36%、26%、20%、16%。汽车线束方面，公司主要从事汽车高低压整车线束的设计、生产、销售，主要客户包括传统、新能源主机厂；电力工程方面，公司主要提供海外工程总包服务；光通信方面，公司构建了从光棒、光纤、光缆到光芯片、光模块的全产业链；铜导体方面，主要产品为子公司东部超导主营的二代高温超导带材。

表1：公司主要业务涵盖汽车线束、电力工程、光通信、铜导体

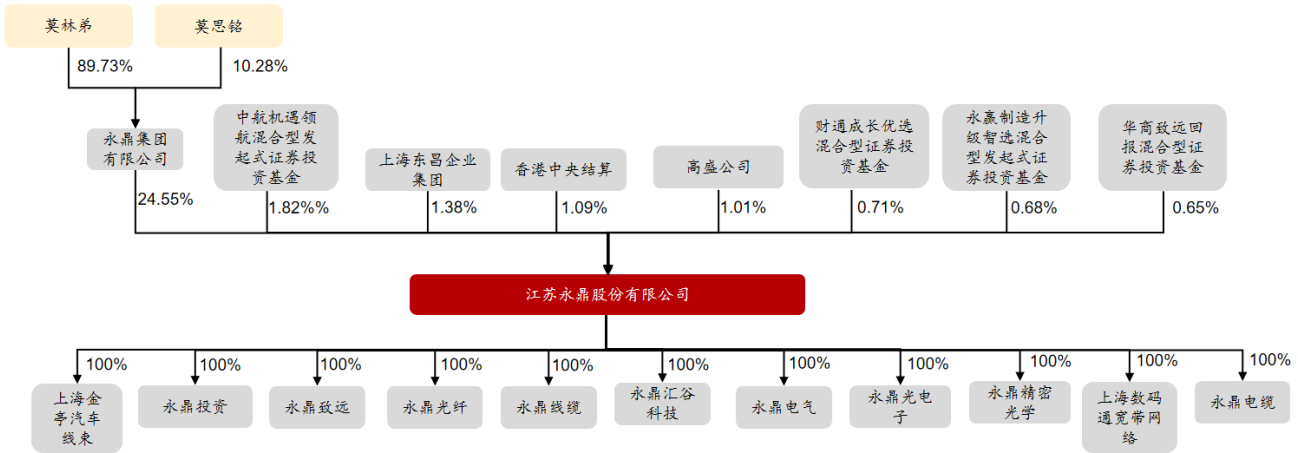
类别	产品名称	产品外观	典型客户或项目
	光棒、 光纤、 光缆		主要应用于国家重点工程如：中国电信、中国移动、中国联通、中国广电等投资的通信网络建设，通信设备公司的通信设备，国内外公路交通、地铁、轻轨、航空等工程项目。
光通信产业	光芯片、 光器件、 光模块		广泛应用于骨干网、城域网、接入网、数据网络、广电网、光纤传感等领域。
	软件开发		通过全链路数据采集-挖掘-分析形成商业智能，核心业务布局运营商服务、政企安全服务、数字化转型，智慧城市物联网及大数据等多行业客户。依托智能算法、行业模型和高性能 DPI（深度包检测技术）技术，形成数据感知、智能应用等核心能力构造涵盖数据网络分析、信息安全防护、智能应用方案的“全栈服务体系”。
电力传输产业	电力工程		采取“工程设计+设备采购+土建施工+安装调试+运营维护”的经营模式，专注于发电、变电、输电和配电的电力工程

汽车线束		车身总成线束、仪表板线束、门控系统线束、安全气囊线束、车顶线束、车前线束、电喷发动机线束、新能源高压线束、电池包线束、特种线束等多个产品类型。主要客户为上汽大众、上汽通用、沃尔沃等传统主机厂和比亚迪、岚图汽车、小鹏汽车等新能源汽车主机厂，以及康明斯商用车发动机、华为、延锋国际等二次配套客户。
超导带材		产品主要应用于超导感应加热、超导磁拉单晶、可控核聚变磁体、超导电力装备等领域，保持与中科院、江西联创光电、能量奇点、新奥能源、星环聚能、核工业西南物理研究院等客户密切合作关系。
电线电缆		产品覆盖射频电缆、泄漏电缆、工业控制电缆、计算机电缆、光伏电缆、风能电缆、储能电缆、耐火电缆、总线电缆、汽车用高低压电缆、传感器、汽车总线及特种电缆等。

资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所

公司实际控制人为莫林弟、莫思铭父子，共持有公司 25%股份。二人通过持有永鼎集团的股份间接控制永鼎股份，其中莫林弟为永鼎集团有限公司董事长，其子莫思铭为永鼎股份董事长。

图2：公司实际控制人为莫林弟、莫思铭父子，共持有公司 25%股份



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2025 年年报

公司高管团队整体稳定，核心管理层长期深耕光通信、电力及汽车线束等主业，具备丰富行业经验。管理层主要成员兼具通信、电力、汽车零部件等领域的实务背景，在光纤光缆、海外电力工程、新能源汽车高压线束等方向积累了丰富的市场与管理经验。

表2：公司高管团队整体稳定，核心管理层长期深耕光通信、电力及汽车线束等主业

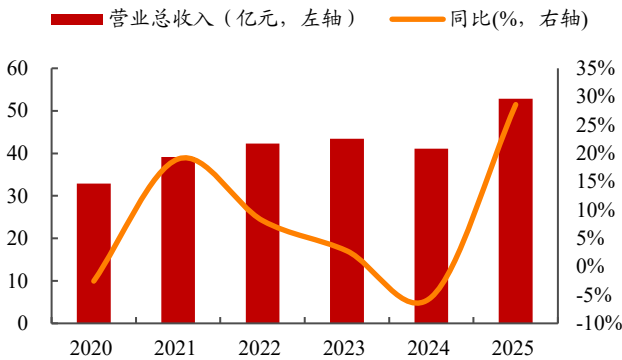
姓名	职务	主要工作经历
莫思铭	董事长,董事	现任永鼎股份董事长，兼任永鼎集团有限公司董事、苏州永鼎投资有限公司执行董事、上海东昌投资发展有限公司董事、武汉永鼎光子集团有限公司董事长、苏州波特尼电气系统有限公司董事、长沙波特尼电气系统有限公司董事。 曾任永鼎集团副总经理、总经理，永鼎股份副总经理、总经理，永鼎致远总经理，永鼎通信执行董事，永鼎欣益董事长，永鼎新星执行董事，永鼎祥云执行董事，上海金亭董事长，苏州智在云数据科技有限公司董事，北京永鼎欣益总经理兼执行董事，北京永鼎科技发展有限公司总经理兼执行董事，永鼎海缆（南通）有限公司执行董事兼总经理。
张国栋	董事，副总经理，董事会秘书	现任永鼎股份董事、副总经理、董事会秘书，兼任东部超导董事长兼总经理、华东超导

张功军	董事，副总经理，财务总监	<p>检测（江苏）有限公司执行董事兼总经理、武汉永鼎光电电子集团有限公司董事。 曾任永鼎股份投资管理中心总监、电缆分公司总经理、质量管理中心总监、江苏永鼎电力能源有限公司董事长、苏州新材料研究所有限公司董事、总经理、北京永鼎致远网络科技有限公司执行董事兼经理、北京永鼎致远信息技术有限公司执行董事兼经理。 现任永鼎股份董事、副总经理、财务总监，兼任永鼎集团有限公司监事长、东部超导科技（苏州）有限公司董事。 曾任汉江集团财务部资本运营科科长、汉江丹江口铝业有限责任公司副总经理、昆山铝业股份有限公司董事、副总经理、财务总监、董秘、工会主席。</p>
路庆海	总经理	<p>现任永鼎股份总经理，兼任江苏永鼎电气有限公司执行董事兼总经理、上海金亭董事兼总经理、金亭汽车线束（苏州）执行董事、金亭汽车线束（武汉）执行董事、苏州波特尼电气系统有限公司副董事长、长沙波特尼电气系统有限公司副董事长、苏州鼎诚汽车零部件有限公司执行董事、永鼎寰宇（国际）有限公司总经理。 曾任永鼎股份销售公司副总经理、湖北永鼎红旗电气副总经理、永鼎集团有限公司副总经理、江苏永鼎通信有限公司监事长、上海数码通宽带网络有限公司执行董事兼总经理、江苏永鼎欣益通信科技有限公司总经理、苏州永鼎线缆科技有限公司总经理。</p>
刘延辉	副总经理	<p>现任永鼎股份副总经理，兼任永鼎光通事业部总经理、江苏永鼎精密光学材料有限公司执行董事兼总经理。 曾任湖北凯乐科技股份有限公司光缆部总经理、凯乐科技副总经理、通鼎互联信息股份有限公司光缆事业部总经理、通鼎互联运营总监、副总经理、苏州永鼎线缆科技有限公司总经理、江苏永鼎光纤科技有限公司总经理。</p>

资料来源：公司公告，浙商证券研究所，截至 2024 年年报

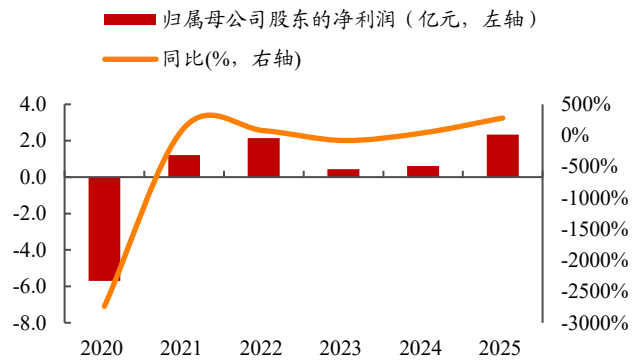
2020-2025 年公司营收 CAGR 为 10%，归母净利润波动较大。2020 年受光通信行业下行、汽车线束业务承压及金亭与致远商誉减值 1.4 亿元影响，公司归母净利润亏损 5.7 亿元；2021-2022 年归母净利润快速回升，2022 年光纤光缆行业复苏，同时通过转让上海珺驹 80% 股权归母净利润增加 1.3 亿元；2023 年武汉光通应收账款计提减值准备 0.45 亿元，归母净利润下滑；2024 年公司在光通信板块订单集中交付带动下，实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 42%。2025 年实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 280%，业绩大幅增长主要得益于联营企业东昌投资处置项目子公司确认的 2.85 亿元投资收益。整体来看，公司归母净利润短期受行业周期、投资收益波动和减值计提等影响，表现出一定的不稳定性，但在光通信业务回暖、新能源线束拓展及光芯片产业化推进的背景下，未来盈利有望恢复稳健增长。

图3：2020-2026 年，公司营业总收入 CAGR 为 10%



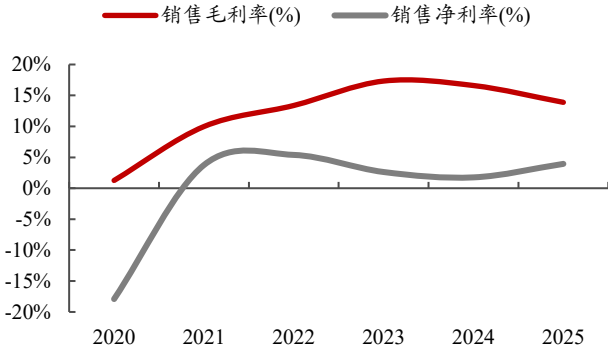
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：2020-2026 年，公司归母净利润波动较大



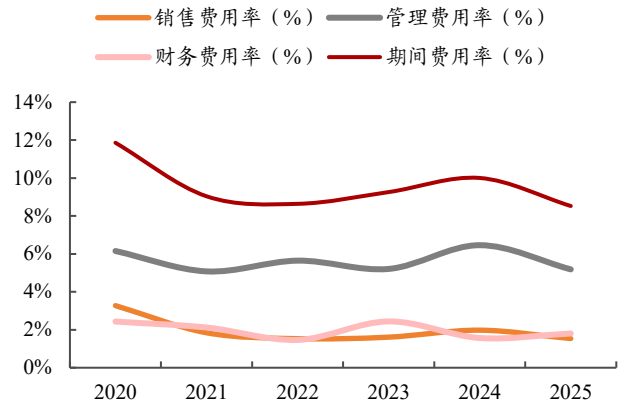
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5: 2020-2025 年公司盈利能力整体呈上升趋势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

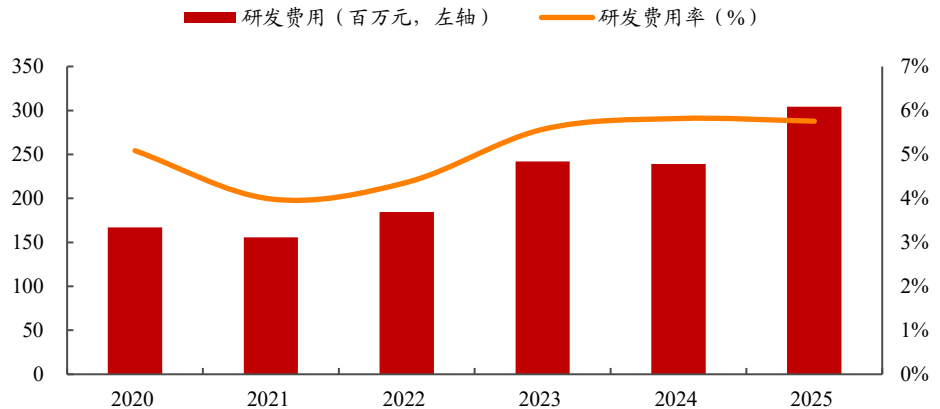
图6: 2020-2025 年平均期间费用率 10%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

公司重视研发投入, 形成产学研深度协同, 2020-2025 年平均研发费用率为 5%。公司依托国家级企业技术中心、博士后科研工作站等高能级平台, 汇聚通信、超导、汽车线束等领域顶尖科研人才。超导方面引进海内外高端专家, 联合中科院电工所、南京大学、苏州大学等共建研发中心。通过南京邮电大学“南邮-永鼎 5G 应用技术研究院”、高校仪器共享平台等载体, 实现光芯片/模块、高温超导长带等关键技术研发突破。新型电气先进技术研究院作为创新中枢, 已从传统线缆研发向光通信、新能源汽车线束、超导等前沿领域延伸, 形成“基础研究+应用开发+产业化落地”全链条体系, 为光通信产业升级和新型电力系统建设提供技术支持。

图7: 2020-2025 年, 公司平均研发费用率为 5%



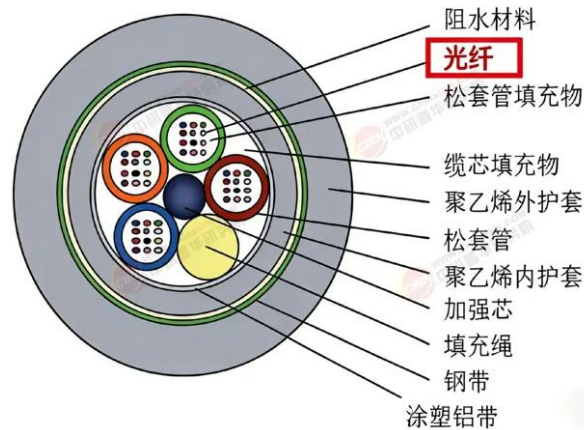
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 光纤：供需错配驱动价格高位，公司垂直整合积极扩产

2.1 供需错配+产品结构升级，光纤价格维持高位

光纤光缆是一种通信线缆，由内部的光纤（玻璃或塑料材质）和外部保护结构组成，通过光信号传输实现高速数据通信。其核心功能是利用光的全反射原理在纤芯中传导信号，广泛应用于通信、数据中心、电力系统等领域。光纤由玻璃或塑料制作而成，一般分为芯层、包层、涂覆层三层，能够引导光信号沿着轴线传输。光缆则是由一根或者多根光纤组成，在光纤之前还有加强元件和护层等部分，起到对光纤保护作用从而能够适应不同应用场景所需。

图8： 光缆组成示意图

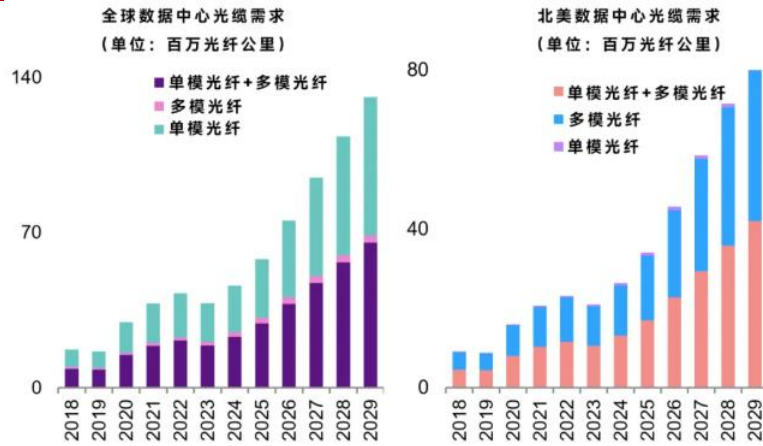


资料来源：中研普华资料库，浙商证券研究所

供需错配驱动价格高位，光纤行业加速进入强景气周期。供需错配、产品结构升级共同驱动本轮涨价周期。需求侧，AI数据中心、无人机共同驱动需求爆发；供给侧，扩产节奏缓慢，高端产品挤占普通产能，加剧结构性短缺。2026年，光纤价格大幅上涨，黑龙江电信应急集采项目 G.652.D 24 芯光缆成交价格约 155.7 元/芯公里（含税），较 2025 年 11 月底部涨幅达 178%；G.657.A2 光纤去年每芯公里 32 元，今年已涨至 240 元，涨幅达 650%。

预计 2024-2029 年 AI 相关的光纤光缆需求 CAGR 为 26%。AI 大模型训练需构建无阻塞高性能网络，数据中心内部 Scale-out 架构、Scale-across（数据中心间 DCI 互联）、未来 Scale-up 柜内光互联全面拉动光纤消耗。其中，800G/1.6T 光模块大规模商用，仅 Scale-out 网络对应的光纤需求便超 1 亿芯公里；英伟达 Scale-across 方案推动跨区域 AI 工厂互联，DCI 市场规模超 10 亿美元，G.654.E 超低损耗光纤成为刚需。据 CRU，预计 AI 应用的光纤需求 2024-2029 年 CAGR 为 26%。

图9: 数据中心建设支出大增, 带动光纤光缆需求



资料来源: Lightcounting, CRU, 浙商证券研究所

2025年无人机光纤需求近5000万芯公里, 占全球总需求8%。 光纤无人机是一种通过光纤线缆实现控制和数据传输的无人机系统, 实现无人机与地面站之间的双向高速数据传输和实时控制, 相较于传统无线电控制的无人机, 它在抗干扰、隐蔽性和数据传输稳定性方面具有显著优势。光纤无人机的原理本质是通过光信号的高带宽、抗干扰特性重构无人机的通信链路。尽管存在物理连接的限制, 但在高电磁干扰环境、隐蔽作战等场景中具有不可替代的优势。G.657.A2抗弯光纤成为刚需品种。

图10: 光纤无人机可以免疫电子战和干扰

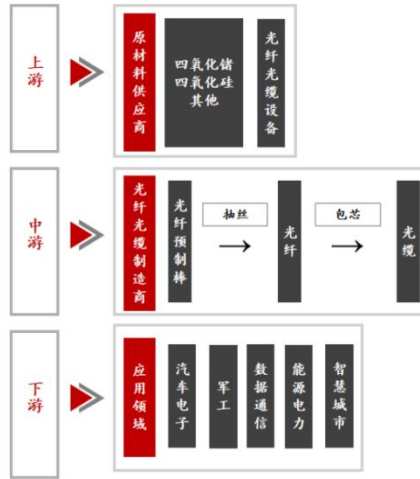


资料来源: Lightcounting, CRU, 浙商证券研究所

行业龙头扩产节奏缓慢, 高端产品挤占普通产能, 加剧结构性短缺。 经历2019年价格暴跌后, 头部厂商扩产极度谨慎, 2020年以来行业整体以产能出清为主, 鲜有大规模扩产计划。光纤预制棒扩产周期长达18至24个月, 全球产能高度集中。G.654.E、空芯光纤、多模光纤等高端产品良率低、拉丝效率差, 占用大量光棒与拉丝产能, 导致普通G.652D有效供给被动收缩, 形成“高端先紧、普纤后紧”的格局。

产业链: 光纤产业链价值集中于预制棒, 制造成本占比超50%。 预制棒的核心技术(如折射率剖面设计、高纯材料沉积工艺)长期被美日巨头(如康宁、古河电工)掌握, 国内经过多年攻关, 长飞、亨通、烽火等头部企业已实现技术突破, 但高端预制棒(如超低损耗G.654.E、特种光纤用复杂波导结构)的制备仍具极高门槛; **中游制造方面, 头部企业通过“棒-纤-缆”一体化模式, 实现从原材料到最终产品的全产业链布局,** 高附加值领域集中在能够生产G.654.E超低损耗光纤、多模光纤、特种光纤的企业; 普通领域则是量大面广的G.652.D光纤, 核心竞争力在于规模化制造能力、成本控制与一致性。

图11: 光纤位于产业链中游, 光棒为核心瓶颈



资料来源: 云投资资本, 浙商证券研究所

2.2 永鼎股份: 已形成棒-纤-缆垂直产业链, 积极扩产

公司深化垂直整合战略, 已建成覆盖“光棒—光纤—光缆”的基础通信产品体系。主要产品为光纤预制棒、通信光纤、通信光缆、特种光缆、室内光缆、蝶形光缆、光电复合缆、通信电缆、数据电缆。

图12: 公司产品: 全干式带状光缆



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图13: 公司产品: 轻型束状光缆



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

公司积极扩产, 年产 950 吨光纤预制棒、3600 万芯光纤生产技改项目已于 2026 年 2 月完成备案

图14: 年产 950 吨光纤预制棒、3600 万芯光纤生产技改项目已于 2026 年 2 月完成备案

[首页](#) >> [公示信息](#) >> [备案证查询结果](#)

备案证查询结果			
项目名称	年产950吨光纤预制棒、3600万芯光纤生产技改项目	项目代码	2602-320573-89-02-739224
备案证号	黎政备〔2026〕28号	备案时间	2026/02/13
备案机关	苏州市吴江区黎里镇人民政府	备案结果	通过

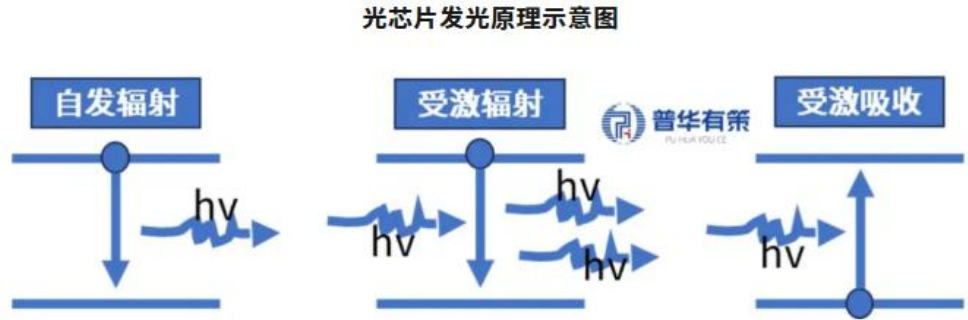
资料来源: 江苏省投资项目在线审批监管平台, 浙商证券研究所

3 光芯片：卡位 AI 算力核心环节，国产替代空间广阔

3.1 全球高端光芯片产能紧缺，国产化替代空间广阔

光芯片是实现光电信号转换与光信号调控的核心半导体器件。核心功能是在信号传输中完成“电→光（发射端）和光→电（接收端）”的双向转换，同时可在芯片内部实现光信号的生成、调制、传输与检测。

图15：光芯片发光原理示意图



资料来源：普华有策，浙商证券研究所

光芯片按功能可分为有源光芯片和无源光芯片两大类，其中有源光芯片是市场主流，占整体市场规模的83%。有源光芯片是实现电光/光电信号转换的核心，直接决定光通信系统的传输速率、距离与稳定性；无源光芯片不参与光电信号转换，仅负责光信号的路由、分流、滤波、耦合等处理，核心品类包括波导、光耦合器、光滤波器、光分束器等，是片上光系统的“基础设施”。

表3：光芯片按功能可分为有源光芯片和无源光芯片两大类

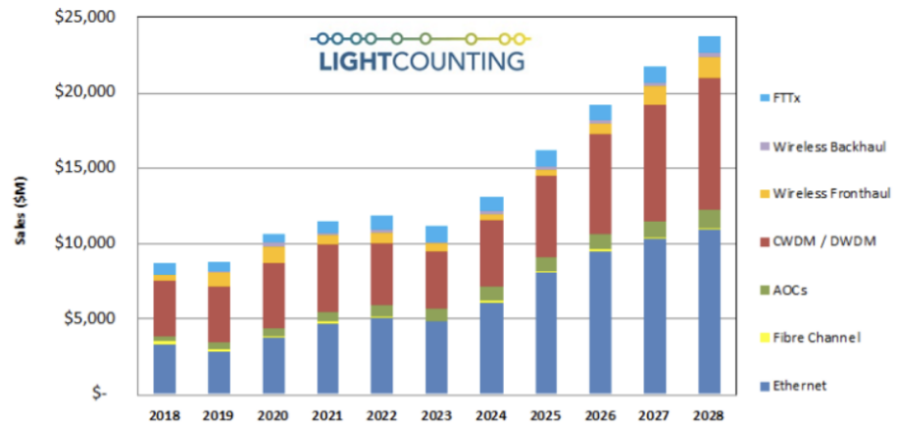
一级分类	二级核心品类	细分产品型号	核心功能	核心应用场景
有源光芯片	激光器芯片	DFB 分布式反馈激光器芯片	电信号转光信号，单纵模稳定输出，适配中长距传输	5G/6G 通信基站、电信骨干网、中长距数通传输
		EML 电吸收调制激光器芯片	集成激光器+调制器，高速率、低啁啾、长距传输	800G/1.6T/3.2T 超高速光模块、长距数据中心互联、骨干网相干传输
		VCSEL 垂直腔面发射激光器芯片	面发射型，低功耗、低成本、短距高速传输	数据中心短距互联、车载激光雷达、3D 传感、消费电子
		CWDFB 连续波光光源芯片	为硅光芯片提供高功率、高稳定性的连续光光源	硅光模块、CPO 共封装光学、800G+超高速光互连
探测器芯片		PIN 光电探测器芯片	光信号转电信号，低噪声、低成本、结构简单	短距中低速光传输、光纤入户、数据中心短距互联
		APD 雪崩光电探测器芯片	光信号转电信号，内置雪崩增益放大，接收灵敏度极高	长距高速光传输、5G 基站、电信骨干网、车载激光雷达
光调制器芯片		硅光调制器芯片	用电信号调控光信号的相位/强度，实现高速编码，高集成度、低成本	800G/1.6T 硅光模块、CPO 光引擎、超算中心高速互连
		薄膜铌酸锂调制器芯片	超宽带宽、低驱动电压、低传输损耗，适配超高速光信号调制	1.6T/3.2T 超高速光传输、CPO、相干通信、量子通信
		InP 电吸收调制器（EAM）	与激光器集成形成 EML，小型化、低功耗、高速调制	中长距高速光模块、电信传输网
无源光芯片	平面光波导（PLC）芯片	PLC 光分路器芯片、PLC 光功率分配器芯片	实现光信号的分路、合路、功率均匀分配	光纤宽带 PON 网络、数据中心光互连、光纤传感系统

阵列波导光栅 (AWG) 芯片	无热 AWG 芯片、有源 AWG 芯片、超密集波分 AWG 芯片	光信号的波分复用/解复用, 按波长分离/合并多路光信号	800G/1.6T 超高速光模块、数据中心波分互联、CPO 光引擎、电信骨干网
光耦合/分束芯片	定向耦合器芯片、多模干涉 (MMI) 耦合器芯片、光分束器芯片	实现光信号的耦合、分光、光束整形, 完成片上光信号路由	硅光集成芯片、集成光学系统、光纤传感、量子通信
光滤波/光开关芯片	介质膜滤波芯片、微环谐振滤波芯片、MEMS 光开关芯片	筛选特定波长光信号, 实现光通路的通断与切换	ROADM 全光网络、数据中心光互连、全光交换系统、量子通信

资料来源: 普华有策, 浙商证券研究所

AI 大模型驱动算力基础设施蓬勃发展, 随着 AI 集群规模扩大和交换机速率提升, 高速光模块需求量价齐升。光芯片、光器件、光模块作为云厂商硬件基础设施中必不可少的通信设备与元件, 其速率提升与技术升级可以显著降低功耗, 有望缓解算力成本与功耗过高这一阻碍 AI 产业化的问题。数据中心内部服务器与交换机大量连接都采用光通信技术, 数据中心网络成为驱动光模块增长的核心力量, 根据 Light Counting 统计, 2021 年数据中心光模块市场达到 60 亿美元, 占到整个光模块市场的 50% 以上。据 Light Counting 预测, 2023-2028 年, 全球光模块市场规模年复合增长率约 15%。

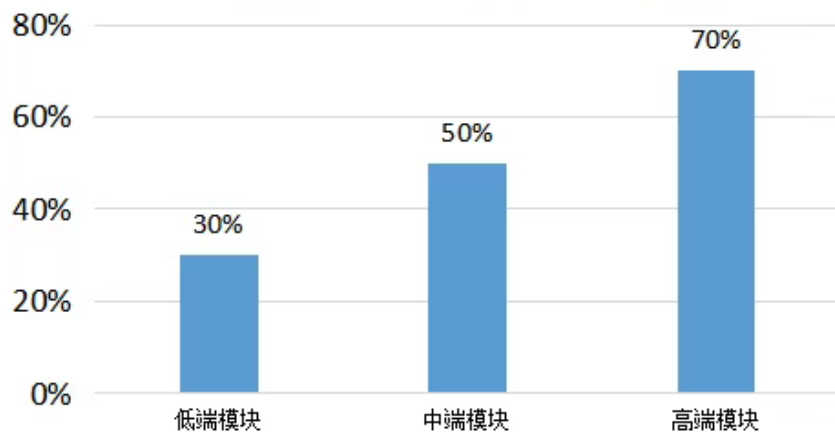
图16: 2023-2028 年, 预计全球光模块市场 CAGR 为 15%



资料来源: Light Counting, 浙商证券研究所

光芯片作为光模块的核心元器件, 成本占比随光模块速率的提升而上升, 超高速光模块中光芯片成本占比接近 70%。光芯片是光模块中技术壁垒最高、价值占比最大的环节, 在高速光模块中成本占比可达 30%-70%, 模块速率越高, 光芯片的成本占比越大, 800G/1.6T 超高速光模块中, 光芯片成本占比接近 70%。

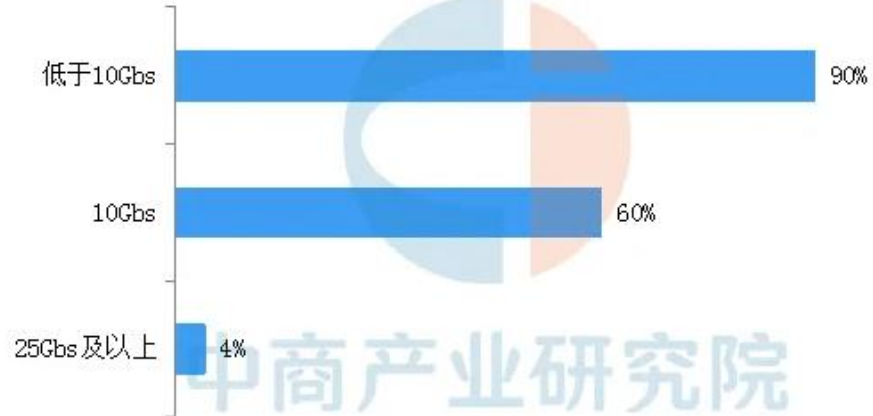
图17: 超高速光模块中光芯片成本占比接近 70%



资料来源: 易天光通信, 浙商证券研究所

光芯片国产化率低，高端光芯片国产化率仅约 4%。国内相关企业仅在 2.5G 和 10G 光芯片领域实现核心技术的掌握，2.5G 及以下速率光芯片国产化率超过 90%；10G 光芯片国产化率约 60%；25Gbps 及以上的光芯片国产化率低，仅有 4%。

图18： 高端光芯片国产化率仅约 4%



资料来源：中商情报网，浙商证券研究所

预计 2026 年中国光芯片市场规模将达到 116 亿元。2024 年中国光芯片市场规模为 66 亿元，同比增长 43.5%，2025 年市场规模约为 89 亿元，预计 2026 年中国光芯片市场规模将达到 116 亿元。

图19： 预计 2026 年中国光芯片市场规模将达到 116 亿元

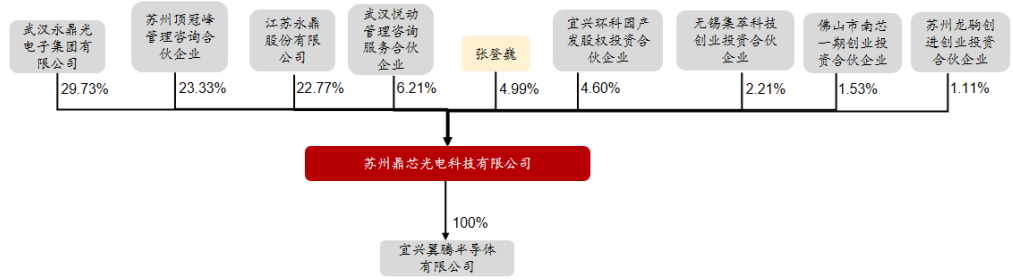


资料来源：中商情报网，浙商证券研究所

3.2 永鼎股份：光芯片产品已与国内光模块厂商合作，积极规划扩产

公司通过控股子公司鼎芯光电切入光芯片行业，持股比例 52%。鼎芯光电成立于 2021 年 1 月，创始人张登巍是中国科学院长春光学精密机械与物理研究所凝聚态物理专业硕士，具有十年光芯片行业经验，参与开发各类光通信芯片近 10 种，团队核心技术成员均具有深厚的光芯片研发背景。截至 2025 年 12 月，永鼎股份合计持股 52%。2025 年 12 月，剑桥科技入股鼎芯光电，其主营业务为光模块，产业链协同效应增强。

图20: 永鼎股份合计持有鼎芯光电 52%股权



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所 (截至 2025 年 12 月)

2024 年鼎芯光电增资扩股实施股权激励计划。股权激励计划激励对象为鼎芯光电核心管理层持股平台, 股权激励解锁计划为: 2024 年、2025 年、2026 年分别解锁 40%、30%、30%, 2024 年满足用于 400G 高速光模块光芯片流片成功, 达到批量生产的条件 (已满足); 2025 年满足用于 800G 高速光模块光芯片流片成功, 达到批量生产的条件。2026 年满足公司营业收入不低于人民币 1 亿元。

鼎芯光电构建了覆盖“芯片-光器件-MPO”的全产业链体系, 具备国内稀缺的 IDM (集成器件制造) 激光器 FAB (晶圆制造) 工厂, 实现了从衬底材料生长、芯片制程到器件级封装的全流程自主可控。鼎芯光电建成国内稀缺的 IDM (集成设计与制造) 激光器芯片工厂, 实现了从设计、外延生长到封测的全流程自主可控。鼎芯光电产线支持 3/4/6 英寸晶圆的量产, 公司研发能力涵盖芯片设计, 晶体材料生长, 晶圆流片工艺和测试封装, 满足客户一站式从晶圆、芯片到器件的需求。

图21: 公司研发能力涵盖芯片设计, 晶体材料生长, 晶圆流片工艺和测试封装



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

光芯片方面, 公司 70mW CW-DFB、100G EML 已实现供货。公司激光器芯片业务进展顺利, 70mW CW-DFB 芯片及 100G EML 系列产品已完成产品开发与全流程可靠性验证, 并通过客户光模块适配测试, 现已实现供货。

表4: 鼎芯光电产品线涵盖 EML、通信 DFB、硅光 DFB 等系列

产品	产品名称	产品图片
EML 系列	100 G EML、	
	56G EML 集成 SOA、 25G Tunabel EML、 25G NLAN EML	

通信 DFB	25G DML、 10G DML	
硅光 DFB	100mW CW HP、 70mW CW HP	
传感系列	1653-TMT、 1654-1653-NTC、 1655-1653-TEC	
窄线宽系列	7XXnm 窄线宽激光器	
定制化产品	窄线宽激光器、 抗反射激光器、 气体传感激光器、 激光雷达	-

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司正有序推进产能扩充工作，为规模化批量交付奠定坚实保障。公司年产高速光模块光芯片 7000 万颗生产技改项目已于 2026 年 2 月完成备案。

图22： 年产高速光模块光芯片 7000 万颗生产技改项目已于 2026 年 2 月完成备案



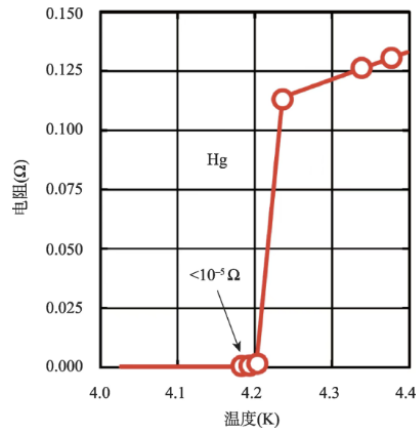
资料来源：江苏省投资项目在线审批监管平台，浙商证券研究所

4 超导：卡位可控核聚变核心环节，高温超导技术突破

4.1 供给侧：二代高温超导带材技术壁垒极高，全球量产企业屈指可数

超导是指某些材料在满足临界条件时（临界温度 T_c 、临界磁场 H_c 、临界电流 I_c ）电阻突然变为零的现象，具备这种特性的材料被称为超导材料。超导材料具有零电阻、完全抗磁性、量子隧穿效应三大基本特性，可以实现大电流运输、产生强磁场等先进技术，在可控核聚变、超导电力、大科学装置、高端制造、医疗装备及交通运输等方面应用广泛。

图23：金属汞在 4.2K 的超导电性



资料来源：《现代物理知识》，浙商证券研究所

高温超导材料是指能在相对较高温度下（通常高于液氮沸点 77K 或 -196℃）表现出超导现象的材料，起步较低温超导晚，规模化生产尚未充分显现。高温超导材料对于工作环境要求较低，如第二代高温超导带材可在液氮环境（77K，即 -196℃）下工作，而液氮资源丰富，制备技术成熟，价格远低于液氦，在制冷成本及制冷能耗上具有明显优势。此外，高温超导材料能够提供更高场强的稳定磁场，进一步打开了下游高场应用领域，产业化前景更加广泛。但由于高温超导材料发展起步较晚，制备技术较为复杂，规模化生产未能充分显现，使得产品价格较低温超导材料更高。

表5：低温超导、高温超导的区别

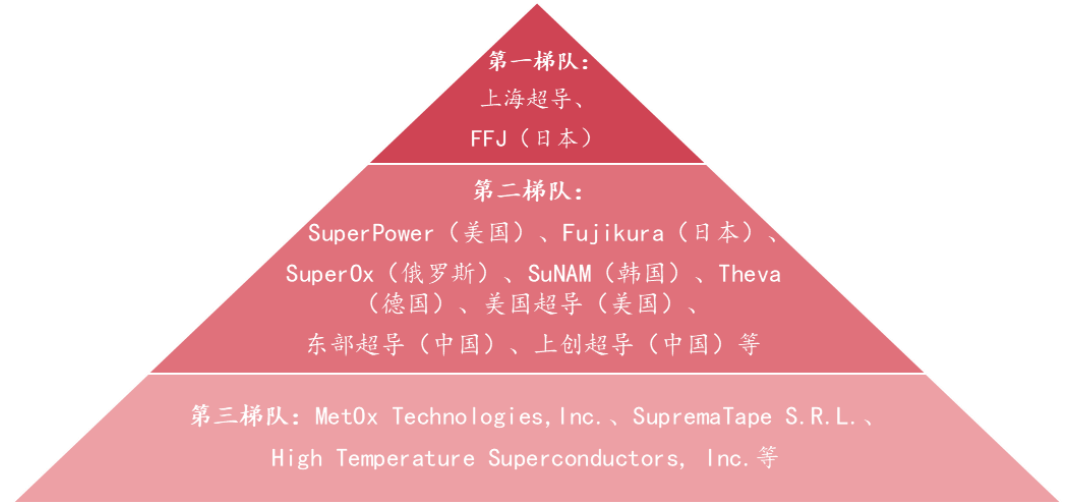
	临界温度	常见超导材料	冷却方式	优势	劣势	下游应用
低温超导	低于 25K(约-248° C)	NbTi 和 Nb3Sn 材料等	液氦	批量化加工、使用稳定性优	需在昂贵的液氦环境下工作，液氦制冷的方法昂贵且不方便，应用长期得不到大规模发展	输电、制造大型磁体
高温超导	高于 25k(约-248° C)	第一代高温超导材料 BSCCO 第二代高温超导材料 YBCO	液氮	使用成本低、应用限制少	早期受限于带材的价格过高以及带材质地较脆难以加工等因素限制，规模化应用推进速度较慢	超导电缆、超导变压、超导感应加热、可控核聚变、超导磁悬浮、电磁探测设备
	可达-218℃	铁基超导材料				超导储能系统(SMES)、核磁共振谱仪(NMR)、下一代高能物理加速器、未来核聚变装置

资料来源：观研天下，浙商证券研究所

二代高温超导带材技术壁垒极高，目前全球能够批量供货的生产商较少，多数为国外企业，行业呈现集中度较高的竞争格局。高温超导材料的研发和生产涉及复杂的超导机制研究、材料合成、薄膜制备、带材加工、装备设计、性能检测等多个环节，各环节的技术工艺参数对产品性能及一致性具有显著影响。以供给能力进行划分，目前全球生产商大致

可以分为三个梯队：1) 第一梯队：上海超导、FFJ（日本），年产量已超过1,000公里（12mm宽）；2) 第二梯队：SuperPower（美国）、Fujikura（日本）、SuperOx（俄罗斯）、SuNAM（韩国）、Theva（德国）、美国超导（美国）、东部超导（中国）、上创超导（中国）等，年产量数十至数百公里不等；3) 第三梯队整体处于研发或样品供给阶段。

图24：以供给能力进行划分，目前全球生产商大致可以分为三个梯队

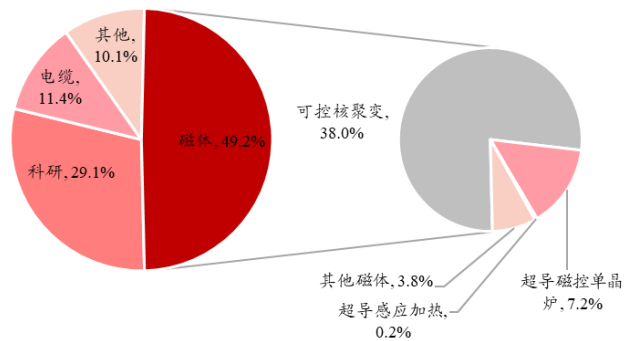


资料来源：上海超导，浙商证券研究所

4.2 需求侧：可控核聚变装置为超导材料的重要应用方向

高温超导材料具有零电阻、高载流等独特性能，应用空间广阔，其中可控核聚变为超导材料占比最大的下游应用方向。第二代高温超导带材应用前景广阔，其中高温超导磁体类应用产业化进展最快：1) 相比于常规磁体，超导磁体重量体积小，可以在几乎无焦耳热损耗的情况下，产生很高的运行电流，进而在大空间内产生高场强、高稳定性、高均匀性的磁场；2) 高温超导磁体由于材料特性，磁场强度可以做到更高，已经开始向多种低温超导磁体不能达到的高场应用领域渗透，可以更好地满足可控核聚变等高场磁体的设计需求。

图25：可控核聚变为超导材料占比最大的下游应用方向，2024年占比38%

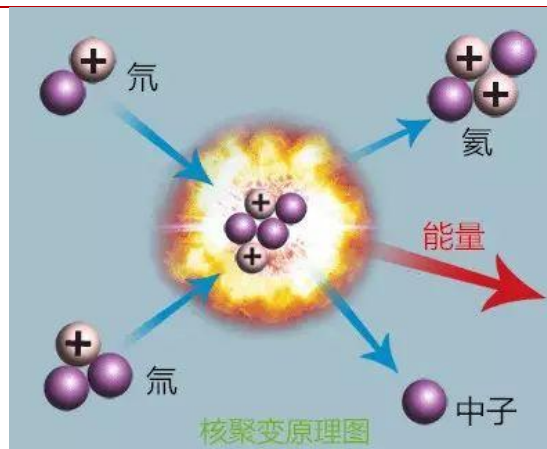


资料来源：上海超导招股说明书，浙商证券研究所

可控核聚变是人类未来理想能源，具有资源丰富、清洁绿色、安全高效等优点。核聚变指的是两个较轻的原子核结合成一个较重的核，同时释放巨大能量的核反应形式。一般用反应截面来描述核聚变反应发生的难易程度，氘氚（D-T）反应是最容易实现的核聚变

反应。可控核聚变是指在人工控制条件下，通过持续、稳定的核聚变反应释放能量的技术，具有资源丰富、清洁绿色、安全高效等优点。

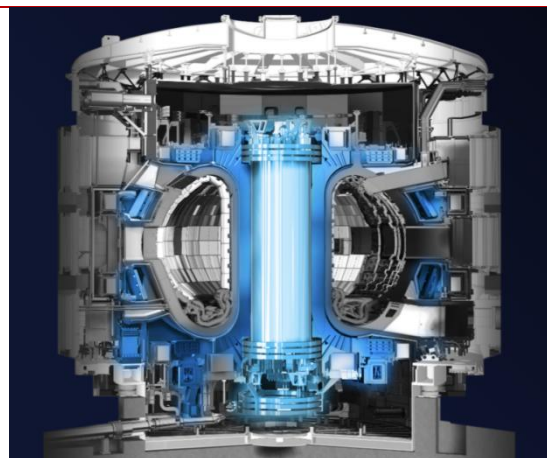
图26：核聚变是两个小的原子核聚合一个较大的原子核时发生的反应



资料来源：中科院等离子所公众号，浙商证券研究所

超导材料是托卡马克装置的核心且不可或缺的材料，超导磁体成本在聚变工程验证堆中占比约 28%，由超导材料绕制而成。超导磁体是指利用超导材料在临界温度以下（通常接近绝对零度）实现零电阻特性，通过超导线圈产生强磁场的电磁装置。其核心原理是超导材料在特定条件下电阻突降为零，电流通过时无能量损耗，且无需外部供电即可维持稳定磁场。磁体成本在聚变工程验证堆中占比约 28%。

图27：托卡马克装置中超导磁体系统所在位置示意图



资料来源：ITER，浙商证券研究所

据我们测算，2035 年全球核聚变设备市场年均规模有望达 2660 亿元，其中磁体市场有望达 530 亿元。1) 数量：参考 FIA 问卷，假设到 2035 年，全球建设实验堆、工程验证堆、商业示范堆数量分别为 6、13、13 台。2) 价值量：假设实验堆、工程验证堆、商业示范堆总投资分别为 100、1000、1000 亿元。其中实验堆、工程验证堆价值量分别参考 ITER、FIRE 项目。3) 设备价值量拆分：实验堆、工程验证堆、商业示范堆设备价值量拆分别参考 ITER、FIRE、DEMO 项目。据我们测算，2035 年全球核聚变设备市场年均规模有望达 2660 亿元。

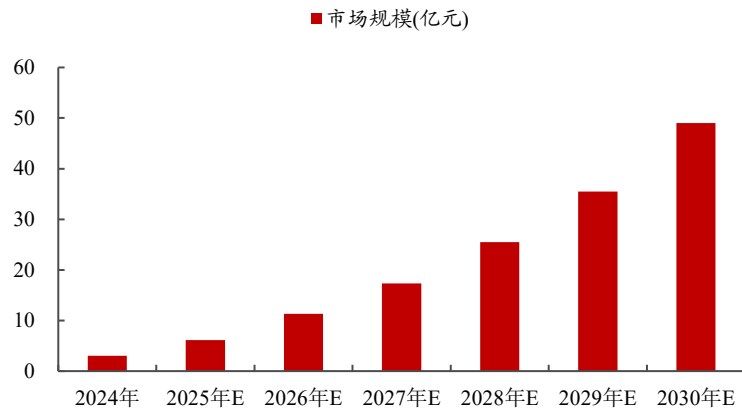
图28: 据我们测算, 2035 年全球核聚变设备市场年均规模有望达 2660 亿元

	2035年年均市场规模 (亿元)	2025-2035增速	实验堆	工程验证堆	商业示范堆
数量			6	13	13
总投资 (亿元)	2660	264%	100	1000	1000
核心系统	1084	204%	177	6890	3770
其中: 第一壁+偏滤器	420	278%	42	2210	1950
其中: 真空室	133	147%	27	1040	260
其中: 磁体	530	179%	102	3640	1560
辅助系统	604	378%	57	2470	3510
其中: 加热及电流驱动系统	199	288%	43	910	1040
诊断系统	105	171%	14	780	260
电力系统	140	102%	97	1040	260
场地和设施	386	272%	91	1820	1950
电厂辅机设备	325		0	0	3250

资料来源: FIA, 浙商证券研究所

预计 2024-2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模 CAGR 为 59%。可控核聚变技术的持续发展推动行业产业化进程, 特别是商业化核聚变公司较多采用的紧凑型托卡马克路径, 单台装置对高温超导材料的需求在数千公里至数万公里不等, 随着核聚变产业化提速, 将有效拉动高温超导材料需求上行。据观研天下数据中心预测, 2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模为 49 亿元。

图29: 预计 2024-2030 年全球可控核聚变装置使用的高温超导材料市场规模 CAGR 为 59%

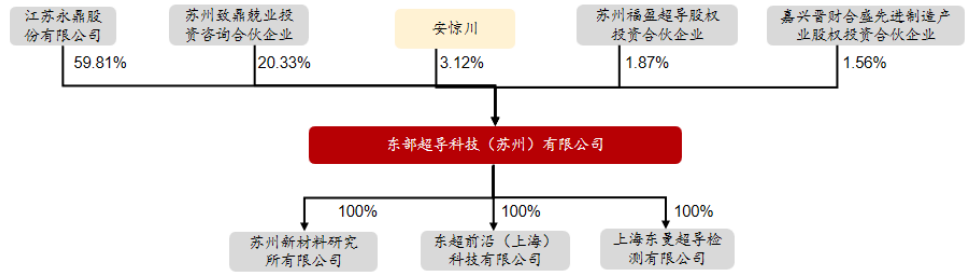


资料来源: 观研天下数据中心, 浙商证券研究所

4.3 永鼎股份: 东部超导高温超导技术突破, 产能持续扩张

永鼎股份通过子公司东部超导布局高温超导技术, 公司持股 67%。东部超导是国内首家专注于高温超导带材研发与生产的企业, 自 2011 年起深耕第二代高温超导材料及其应用的研制, 技术积累深厚。公司采用 IBAD+MOCVD 技术路线, 自主研发成套生产设备, 以独有的重掺杂强磁通钉扎 REBCO 超导薄膜制备方法立足行业。

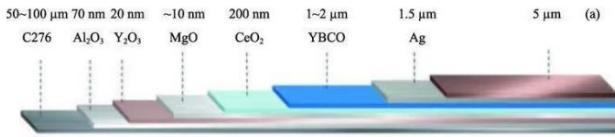
图30: 公司持有东部超导 67%股权



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (截至 2026 年 4 月)

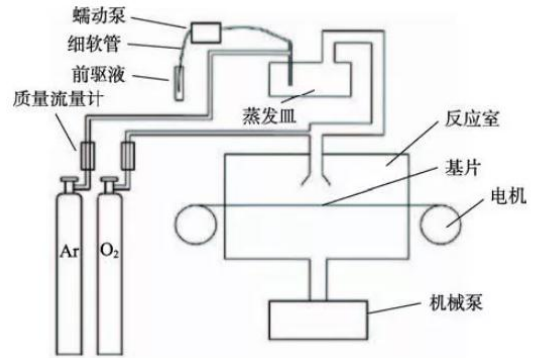
公司高温超导带材在带材长度以及低温强磁场下性能方面达到了国内外领先水平，产品参数实现历史性重大突破。公司已成功搭建 HF、MF、LF 三大系列产品谱系，其中东部超导 HF1200 系列是适配可控核聚变场景的千米级 REBCO 超导带材，其核心性能指标在目前已发布文献可批量化制备 REBCO 带材中实现历史性重大突破，充分验证了第二代高温超导带材优异的磁通钉扎性能及在可控核聚变等前沿领域的应用潜力。

图31: 以 IBAD 为基础的涂层导体结构



资料来源:《漫谈第二代高温超导带材》，浙商证券研究所

图32: 采用 MOCVD 制备 YBCO 超导薄膜的工艺流程图



资料来源:《漫谈第二代高温超导带材》，浙商证券研究所

公司高温带材下游客户优质，产能持续扩张。产品已成功应用于超导感应加热、磁拉单晶、核聚变磁体及电力装备等关键场景，并与中国科学院系统、能量奇点、星环聚能、新奥能源等科研机构及科技企业保持战略合作东部超导持续加大研发投入与产能扩张，现已具备高温超导带材规模化供应能力，业务整体处于快速发展期。

5 盈利预测及投资建议

5.1 收入拆分与盈利预测

汽车线束业务：受益于传统车型加速更替，新能源汽车线束业务持续提升，我们预计2026-2028年公司汽车线束业务收入分别为22、24、27亿元。

电力工程业务：公司长期扎根“一带一路”沿线国家，稳固并深挖现有市场，精细化管理现有项目。我们预计2026-2028年公司电力工程业务收入分别为13、12、12亿元。

光通信业务：公司深化垂直整合战略，已构建起覆盖光棒、光纤、光缆等基础通信产品，延伸至光芯片、光器件、光模块等领域，形成完整产业链布局。公司光纤、光芯片积极扩产，受益于光纤涨价、光芯片业务放量。我们预计2026-2028年公司光通信业务收入分别为23、58、67亿元。

铜导体业务：2025年可控核聚变国内在建项目众多，未来几年有望进入建设高峰期，公司卡位核聚变核心环节，有望持续受益于国内可控核聚变项目招标，其铜导体业务有望随可控核聚变用超导带材放量而加速增长。我们预计2026-2028年公司铜导体业务收入分别为10、13、17亿元。

表6：预计2025-2028年公司收入CAGR为33%

(单位: 百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	5287	6767	10817	12330
yoy	29%	28%	60%	14%
汽车线束	1923	2153	2412	2701
yoy	54%	12%	12%	12%
/收入	36%	32%	22%	22%
毛利润	239	280	314	405
毛利率	12%	13%	13%	15%
电力工程	1385	1316	1250	1187
yoy	33%	-5%	-5%	-5%
/收入	26%	19%	12%	10%
毛利润	129	132	125	119
毛利率	9%	10%	10%	10%
光通信	1070	2260	5820	6720
yoy	-8%	111%	158%	15%
/收入	20%	33%	54%	55%
毛利润	216	1530	3960	4620
毛利率	20%	68%	68%	69%
铜导体	861	990	1287	1674
yoy	44%	15%	30%	30%
/收入	16%	15%	12%	14%
毛利润	115	158	232	301
毛利率	13%	16%	18%	18%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5.2 估值分析与投资建议

预计 2026-2028 年公司实现营业收入 68、108、123 亿元，实现归母净利润 10、35、41 亿元，对应 PE 分别为 69、20、17 倍。

我们选取源杰科技（国内领先光芯片供应商）、长光华芯（半导体激光芯片研发、设计、制造公司）、光迅科技（光电器件、模块研发及产业化公司）、联创光电（高温超导磁体供应商）、西部超导（超导线材、磁体全流程生产公司）为可比公司，其业务均与公司业务存在一定相似性。剔除极值长光华芯后可比公司 2027 年平均 PE 为 62X。考虑公司传统业务提供稳定基础，新兴业务打开成长空间，受益于可控核聚变和 AI 算力两大高景气赛道，维持“买入”评级。

表7：剔除极值长光华芯后，可比公司 2027 年平均 PE 为 62X

证券代码	公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE			
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
688498.SH	源杰科技	1400	1.91	6.76	11.27	733	207	124	
688048.SH	长光华芯	693	0.22	0.76	1.30	3182	908	533	
002281.SZ	光迅科技	1325	9.46	16.52	21.77	140	80	61	
600363.SH	联创光电	214	4.80	6.19	7.73	45	35	28	
688122.SH	西部超导	441	8.39	10.75	13.12	53	41	34	
均值（剔除极值）							91	62	
600105.SH	永鼎股份	695	2.34	10.00	34.62	297	69	20	

注：可比公司盈利预测为 Wind 一致预期（截至 2026/5/7）

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 风险提示

下游需求不及预期：可控核聚变、AI 算力等下游行业需求释放不及预期，导致高温超导带材和光芯片业务收入增长低于预期。

产能扩张与良率提升不达预期：超导带材和光芯片产能扩张进度、良率提升、工艺降本等环节出现瓶颈，影响业务放量和盈利能力。

市场竞争加剧：行业内外竞争加剧，价格战导致毛利率下滑，或新进入者技术突破影响公司市场份额。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,465	6,603	11,454	16,486
现金	1,406	3,000	6,506	11,213
交易性金融资产	4	4	4	4
应收账款	1,683	2,192	3,174	3,409
其它应收款	48	56	90	103
预付账款	43	127	161	167
存货	899	880	1,033	1,119
其他	382	344	485	470
非流动资产	4,618	4,638	4,448	4,247
金融资产类	38	38	38	38
长期投资	1,561	1,590	1,646	1,649
固定资产	2,181	2,054	1,910	1,754
无形资产	247	261	272	281
在建工程	244	222	111	55
其他	349	474	471	470
资产总计	9,083	11,241	15,902	20,733
流动负债	4,538	5,529	6,427	6,849
短期借款	2,260	2,648	2,969	2,969
应付款项	1,413	1,417	1,680	1,893
预收账款	0	1	1	0
其他	865	1,463	1,777	1,986
非流动负债	1,083	1,135	1,135	1,135
长期借款	890	890	890	890
其他	193	245	245	245
负债合计	5,622	6,664	7,562	7,984
少数股东权益	284	434	735	1,036
归属母公司股东权益	3,177	4,143	7,605	11,713
负债和股东权益	9,083	11,241	15,902	20,733

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,287	6,767	10,817	12,330
营业成本	4,553	4,638	5,498	6,196
营业税金及附加	26	27	43	0
营业费用	81	112	178	185
管理费用	274	338	433	432
研发费用	304	372	595	678
财务费用	95	95	131	191
资产减值损失	(38)	(8)	(6)	(7)
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	287	18	0	0
其他经营收益	38	20	29	0
营业利润	223	1,214	3,961	4,641
营业外收支	(4)	(3)	0	0
利润总额	219	1,211	3,961	4,641
所得税	10	61	198	232
净利润	208	1,151	3,763	4,409
少数股东损益	(25)	150	301	301
归属母公司净利润	234	1,000	3,462	4,108
EBITDA	236	1,563	4,356	5,089
EPS (最新摊薄)	0.16	0.68	2.37	2.81

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	28.60%	28.01%	59.84%	13.99%
营业利润	127.37%	444.52%	226.23%	17.16%
归属母公司净利润	280.43%	328.10%	246.14%	18.66%
获利能力				
毛利率	13.89%	31.46%	49.17%	49.75%
净利率	4.42%	14.78%	32.01%	33.32%
ROE	7.35%	24.14%	45.53%	35.07%
ROIC	0.75%	14.51%	30.76%	26.93%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	312	1,304	3,326	4,832
净利润	208	1,151	3,763	4,409
折旧摊销	181	256	264	256
财务费用	104	55	60	62
投资损失	(287)	(18)	0	0
营运资金变动	50	(151)	(768)	97
其它	55	11	6	7
投资活动现金流	(316)	(168)	(80)	(62)
资本支出	(355)	(132)	(24)	(59)
长期投资	(2)	(30)	(56)	(3)
其他	41	(6)	0	0
筹资活动现金流	(16)	474	261	(62)
短期借款	17	389	320	0
长期借款	294	0	0	0
其他	(327)	86	(60)	(62)
现金净增加额	(39)	1,593	3,507	4,707

偿债能力

资产负债率	61.89%	59.28%	47.55%	38.51%
净负债比率	60.05%	21.41%	-26.45%	-54.22%
流动比率	0.98	1.19	1.78	2.41
速动比率	0.70	0.95	1.52	2.15

营运能力

总资产周转率	0.61	0.67	0.80	0.67
应收账款周转率	3.82	4.06	4.72	4.39
应付账款周转率	4.12	3.57	3.91	3.81

每股指标(元)

每股收益	0.16	0.68	2.37	2.81
每股经营现金	0.21	0.89	2.27	3.30
每股净资产	2.17	2.83	5.20	8.01

估值比率

P/E	297.35	69.46	20.07	16.91
P/B	21.87	16.77	9.14	5.93
EV/EBITDA	164.54	39.72	13.52	10.65

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>