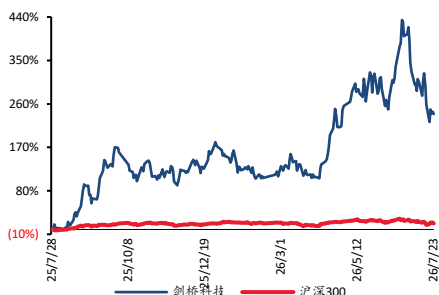


业绩超预期增长，高速光模块交付提速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.68/2.76
总市值/流通(亿元) 614.24/459.68
12个月内最高/最低价 263.3/47.8 (元)

相关研究报告

证券分析师：宋辰超

电话：

E-MAIL: songcc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190526050001

事件：公司发布 2026 年半年度业绩预增公告，预计实现归母净利润 3.10-3.59 亿元，同比增加 156.65%-197.18%。

2025 年公司营业收入 48.23 亿元 (+32.07%)，归母净利润 2.63 亿元 (+58.08%)，毛利率 22.31%，同比提升 1.32 个百分点；2026 年 Q1 实现营业收入 12.87 亿元 (+43.98%)，归母净利润 1.18 亿元 (+276.44%)，毛利率 29.33%，同比提升 9.13 个百分点。分业务看，电信宽带终端收入 19.92 亿元 (-1.98%)，营收占比 41.31%，毛利率 14.01%，仍是收入基本盘；高速光模块收入 16.75 亿元 (+240.85%)，营收占比 34.73%，毛利率 34.49%，同比提升 10.27 个百分点，成为收入及利润增长核心；无线网络及边缘计算收入 11.54 亿元 (+2.51%)，营收占比 23.92%，毛利率 19.00%，业务增长相对平稳。

速率升级延续，1.6T 加快衔接。AI 算力集群扩容持续抬升数据中心网络带宽与连接密度要求，800G 需求保持高位，1.6T 进入由验证向交付切换阶段。公司多款硅光 400G/800G 产品已通过海外大客户认证并实现 800G 批量发货，新一代硅光 800G 产品完成多家海外客户认证；基于 3nm DSP 和 200G/lane 硅光技术的 1.6T OSFP DR8 及 2×FR4 产品已完成开发验证，并于 2025 年第四季度送样。2026 年上半年，高速光模块订单和发货金额同比大幅增长，产品结构切换进一步改善盈利质量，高端产品升级正由研发认证转入订单兑现。

全球产能重构，交付韧性增强。高端光模块进入规模交付后，产能爬坡、关键物料和本地化制造共同决定订单承接效率。公司已完成上海光模块产线向嘉善工厂整体搬迁，2025 年 11 月产能达到设计水平 90% 以上；马来西亚基地通过北美客户 400G/800G 光模块稽核并启动批量发货，同时推进第二 COB 车间、独立组测车间及 SMT 车间建设。研发端，公司在美国、日本及国内团队协同推进 1.6T、ELSFP 和 3.2T CPO/NPO 产品，核心物料亦通过多家供应商认证并提前锁定产能。随着嘉善爬坡效率、马来西亚扩产节奏及 1.6T/CPO 验证进度加速，将直接有助海外订单承接和高端产品交付弹性。

投资建议：公司是国内领先的光模块厂商，随着海外订单逐步落地，全球化布局加速。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 18.33/38.10/59.41 亿元，对应 EPS 分别为 4.98/10.35/16.13 元，当前股价对应 PE 分别为 33.51/16.12/10.34 倍。给予“买入”评级。

风险提示：订单落地节奏不及预期、光模块物料紧缺、行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,823	10,423	17,379	27,659
营业收入增长率(%)	32.07%	116.10%	66.73%	59.15%
归母净利（百万元）	263	1,833	3,810	5,941
净利润增长率(%)	58.08%	595.64%	107.89%	55.92%
摊薄每股收益（元）	0.72	4.98	10.35	16.13
市盈率（PE）	233.12	33.51	16.12	10.34

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	527	4,791	2,274	2,235	2,462
应收和预付款项	1,262	2,166	4,630	7,690	12,234
存货	1,686	2,376	4,404	6,929	10,964
其他流动资产	158	223	232	245	262
流动资产合计	3,633	9,555	11,540	17,098	25,923
长期股权投资	0	129	129	129	129
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	423	874	1,014	1,184	1,406
在建工程	227	458	473	529	571
无形资产开发支出	578	540	624	727	803
长期待摊费用	5	16	16	16	16
其他非流动资产	3,955	9,889	11,986	17,492	26,317
资产总计	5,189	11,906	14,241	20,076	29,241
短期借款	992	1,940	1,940	3,940	6,940
应付和预收款项	1,278	1,829	3,390	5,335	8,441
长期借款	92	0	0	0	0
其他负债	367	578	572	716	940
负债合计	2,728	4,347	5,902	9,991	16,322
股本	268	353	368	368	368
资本公积	1,453	6,302	6,286	6,286	6,286
留存收益	623	816	1,754	3,961	7,402
归母公司股东权益	2,311	7,449	8,381	10,589	14,030
少数股东权益	150	109	-43	-503	-1,111
股东权益合计	2,461	7,559	8,338	10,086	12,919
负债和股东权益	5,189	11,906	14,241	20,076	29,241

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	562	-471	-761	292	611
投资性现金流	-294	-1,084	-642	-593	-641
融资性现金流	-201	5,891	-990	262	257
现金增加额	89	4,282	-2,517	-39	228

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,652	4,823	10,423	17,379	27,659
营业成本	2,886	3,748	6,946	10,930	17,295
营业税金及附加	5	14	34	54	89
销售费用	90	110	247	404	650
管理费用	198	244	546	894	1,436
财务费用	23	123	6	107	222
资产减值损失	-4	-42	0	0	0
投资收益	6	0	9	8	18
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	167	201	1,890	3,767	5,994
其他非经营损益	-3	-1	-2	-2	-1
利润总额	163	200	1,888	3,765	5,992
所得税	-4	-22	208	414	659
净利润	167	223	1,680	3,351	5,333
少数股东损益	0	-41	-153	-460	-608
归母股东净利润	167	263	1,833	3,810	5,941

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.99%	22.31%	33.36%	37.11%	37.47%
销售净利率	4.56%	5.46%	17.58%	21.93%	21.48%
销售收入增长率	18.31%	32.07%	116.10%	66.73%	59.15%
EBIT 增长率	51.83%	79.89%	484.06%	104.45%	60.49%
净利润增长率	75.42%	58.08%	595.64%	107.89%	55.92%
ROE	7.21%	3.54%	21.87%	35.99%	42.35%
ROA	3.37%	2.60%	12.85%	19.53%	21.63%
ROIC	4.98%	3.65%	15.99%	24.12%	27.49%
EPS (X)	0.45	0.72	4.98	10.35	16.13
PE (X)	368.51	233.12	33.51	16.12	10.34
PB (X)	26.58	8.25	7.33	5.80	4.38
PS (X)	16.82	12.73	5.89	3.53	2.22
EV/EBITDA (X)	24.40	73.75	27.94	15.11	10.12

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。