

AI 高速光互联需求提速，垂直整合打开成长空间

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，收入及利润保持较快增长。2026 年上半年，公司实现营业收入 66.10 亿元，同比增长 26.07%；实现归母净利润 5.82 亿元，同比增长 56.34%；实现扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 57.77%。受益于 AI 算力基础设施建设、国内外光通信需求增长以及产品结构优化，公司利润增速明显快于收入增速，盈利能力持续改善。
- **AI 算力需求持续释放，数据与接入业务打开成长空间。**2026H1 公司数据与接入业务实现收入 43.10 亿元，同比增长 16.01%，毛利率达到 23.57%，同比提升 3.61 个百分点。公司产品覆盖 400G、800G、1.6T 高速光模块，并持续布局 LRO/LPO、OCS 及 NPO/XPO 等下一代高速光互联方案。伴随 AI 数据中心网络向更高速率、更高密度和更低功耗方向演进，公司高速数通产品有望成为后续重要增长动力。
- **传输业务保持高速增长，相干产品持续完善。**2026H1 公司传输业务实现收入 22.83 亿元，同比增长 50.51%，毛利率达到 28.83%。公司传输产品覆盖光放大器、WSS、波分复用器以及 400G、800G DCO 可插拔相干光模块等，主要应用于城域网、骨干网及数据中心互联。随着全球网络流量增长及高速相干传输持续升级，传输业务有望继续提供稳定增长支撑。
- **芯片—器件—模块垂直整合，募投扩产强化长期竞争力。**公司具备从 FP、DFB、EML、VCSEL、PD、APD 等核心光芯片，到光器件、高速光模块及子系统的垂直整合能力，并持续完善高速光互联技术平台。2026 年公司进一步推进算力中心光连接及高速光传输产品生产建设项目、高速光互联及新兴光电子技术研发项目，伴随新增产能和研发能力逐步释放，公司规模交付及产品迭代能力有望进一步增强。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 171.87/256.96/363.91 亿元，同比增长 44.1%/49.5%/41.6%；归母净利润分别为 16.42/29.62/44.83 亿元，同比增长 73.5%/80.4%/51.3%；EPS 分别为 1.98/3.58/5.41 元。按照股价 173.61 元计算，对应 PE 分别约为 88/49/32 倍。公司具备较强的光通信全产业链能力，并持续受益于 AI 高速光互联需求增长，但当前估值水平高于可比公司平均水平，审慎起见，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**AI 算力及数据中心建设不及预期风险；高速光模块产品放量不及预期风险；市场竞争加剧风险；供应链及关键原材料风险；海外市场及汇率波动风险；盈利预测不及预期风险。

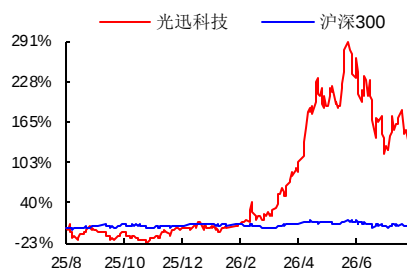
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11928.70	17186.72	25695.81	36391.28
增长率	44.20%	44.08%	49.51%	41.62%
归属母公司净利润（百万元）	946.32	1641.81	2962.42	4482.79
增长率	43.10%	73.49%	80.44%	51.32%
每股收益 EPS（元）	1.14	1.98	3.58	5.41
净资产收益率 ROE	9.18%	14.11%	20.70%	24.43%
PE	152	88	49	32
PB	14.25	12.45	10.11	7.89

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：叶泽佑
执业证号：S1250522090003
邮箱：yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.28
流通 A 股(亿股)	7.86
52 周内股价区间(元)	54.4-276.08
总市值(亿元)	1,437.23
总资产(亿元)	230.23
每股净资产(元)	17.46

相关研究

1 深耕光通信全产业链，AI 算力打开成长空间

武汉光迅科技股份有限公司长期深耕光通信领域，主营业务为光电子器件及模块产品的研发、生产和销售，产品覆盖**传输、接入、数据通信**三大方向，主要应用于电信光传送网络、固网及无线宽带接入、云计算与数据中心、AI 智算等领域。公司前身可追溯至武汉邮电科学研究院相关研究机构，2001 年成立光迅有限公司，并于 2009 年登陆深圳证券交易所。经过长期技术积累，公司目前已形成从光芯片、光器件到高速光模块及子系统的垂直整合能力。

根据 Omdia 数据，2025Q2 至 2026Q1，公司以 **5.1% 的市场份额位列全球光器件行业第五**；其中数通光器件、电信光器件市场份额分别为 4.7%、5.7%，位列全球第四、第五，接入光器件以 8.3% 的市场份额位列全球第三。伴随 AI 算力基础设施投资持续增长以及高速光互联需求提升，公司持续完善 400G、800G、1.6T 以及下一代低功耗光互联产品布局。

表 1：公司主要产品体系

产品方向	主要产品	主要应用
传输	光放大器、WSS、波分复用器、400G/800G DCO 相干模块	骨干网、城域网、OTN/WDM
固网接入	PON 光收发组件、50G PON	固网宽带接入
无线接入	4G/5G 前传及中回传光模块、CWDM/MWDM/LWDM/DWDM	无线通信
数据通信	400G、800G、1.6T 高速光模块、AOC	云计算、AI 数据中心
下一代光互联	LRO/LPO、OCS、NPO/XPO	AI 算力集群、高密度互联
光芯片及器件	FP、DFB、EML、VCSEL、PD、APD、SiP 等	光模块及光通信系统

数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

1.1 AI 算力需求持续释放，2026H1 业绩保持较快增长

受益于 AI 算力基础设施建设以及国内外光通信需求增长，公司 2026H1 收入及利润保持较快增长。2026 年上半年，公司实现营业收入 66.10 亿元，同比增长 26.07%；归母净利润 5.82 亿元，同比增长 56.34%；扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 57.77%。利润增速明显快于收入增速，盈利能力同比改善。

从盈利能力来看，2026H1 公司通信设备制造业务整体毛利率达到 25.50%，同比提升 2.99 个百分点。其中传输业务毛利率 28.83%，同比提升 0.45 个百分点；数据与接入业务毛利率 23.57%，同比提升 3.61 个百分点。产品结构优化以及规模效应释放推动盈利能力提升。

公司同期研发投入达到 6.17 亿元，同比增长 25.76%，继续围绕高速率、低功耗光模块以及下一代高速光互联技术进行投入。随着数据中心内部互联速率不断升级，公司持续推进高速光模块及相关核心光器件研发，为后续产品迭代提供支撑。

表 2：2026H1 主要经营指标

指标	2026H1	同比
营业收入	66.10 亿元	+26.07%
归母净利润	5.82 亿元	+56.34%
扣非归母净利润	5.68 亿元	+57.77%
综合毛利率	25.50%	+2.99pp
研发投入	6.17 亿元	+25.76%

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 数据与接入业务稳步增长，高速数通打开成长空间

数据与接入是公司最大的业务板块，AI 数据中心高速光模块成为重要增量方向。2026H1 公司数据与接入业务实现收入 43.10 亿元，同比增长 16.01%，占营业收入比重约 65.2%；毛利率达到 23.57%，同比提升 3.61 个百分点。

数据通信方面，公司产品覆盖 400G、800G 及 1.6T 等高速光模块，并持续推进 LRO/LPO 等低功耗互联方案；同时布局 DCI 相干模块、OCS 以及 NPO/XPO 等下一代高速光互联技术。伴随 AI 训练及推理集群规模持续扩大，数据中心网络向更高速率、更高密度、更低功耗方向升级，高速数通产品有望成为公司后续主要增长来源。

接入业务方面，公司具备全系列 PON 光收发组件能力，并布局 50G PON 等下一代超宽带接入产品；无线领域产品覆盖 4G/5G 前传及中回传，并支持 CWDM、MWDWM、LWDM 及 DWDM 等多种技术方案。传统接入业务有望为公司提供相对稳定的业务基础。

表 3：公司数据与接入产品布局

产品方向	产品	应用
高速数通	400G/800G/1.6T 光模块	AI 数据中心
低功耗互联	LRO/LPO	AI 算力集群
新型互联	OCS、NPO、XPO	下一代数据中心网络
固网接入	PON、50G PON	宽带接入
无线接入	4G/5G 前传、中回传	无线通信

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.3 传输业务高速增长，相干产品持续完善

传输业务 2026H1 实现较快增长，成为公司另一重要增长来源。2026H1 公司传输业务实现收入 22.83 亿元，同比增长 50.51%，收入占比 34.55%；毛利率达到 28.83%，同比提升 0.45 个百分点。

公司传输业务主要面向电信光传送网络，产品覆盖放大单元、波长管理单元及相干解决方案。其中，放大单元包括光放大器阵列、拉曼混合放大模块等；波长管理产品包括波分复用器、WSS、光线路保护及光时域监测等；相干产品方面，公司布局 400G、800G DCO 可插拔相干光模块，主要应用于城域及长距离骨干网络。

随着全球云流量持续增长、数据中心互联需求增加以及骨干网向更高容量演进，高速相干光模块及光传送设备需求有望继续增长。公司在电信光器件及模块领域具备长期积累，传输业务有望为整体经营提供稳定支撑。

表 4：公司传输业务主要产品

产品类别	主要产品	功能/应用
放大单元	光放大器、拉曼混合放大模块	光信号放大
波长管理	WDM、WSS	波长调度
网络保护	光线路保护、光时域监测	链路保护及监控
相干模块	400G/800G DCO	城域网、骨干网、DCI

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.4 芯片—器件—模块垂直整合，一站式能力构筑竞争优势

垂直整合能力是公司区别于单一光模块厂商的重要竞争优势。公司已经形成半导体材料生长、半导体工艺与平面光波导、光学设计与封装、高频仿真与设计、热分析与机械设计、软件控制与子系统开发等六大核心技术工艺平台，具备从芯片、器件到模块的全链条研发和产业化能力。

芯片方面，公司拥有 FP、DFB、EML、VCSEL 等多种激光器芯片，以及 PD、APD 探测器芯片和 SiP 平台；封装及器件方面，公司具备 COB、混合集成、平面光波导、微光器件及 MEMS 等技术平台。多平台协同有助于公司在高速率产品升级过程中提升产品开发效率、供应链保障及成本控制能力。

公司累计牵头和参与国家及行业标准 300 余项，申请国内外专利 3000 余件。长期技术积累及一站式产品供应能力，使公司能够同时覆盖电信、接入及数据中心等多个光通信市场，并随高速光模块技术演进持续推进产品升级。

表 5：公司核心技术平台

技术平台	主要能力
半导体材料及工艺	激光器、探测器等光芯片
平面光波导	PLC/SiP 等集成器件
光学设计与封装	高精度光学耦合及封装
高频仿真与设计	高速光模块电性能设计
热分析与机械设计	散热及结构设计
软件与子系统	控制及系统级解决方案

数据来源：公司 2026 年半年报，西南证券整理

1.5 海外收入高速增长，募投扩产增强交付能力

海外业务保持高速增长，国际市场成为重要增量。2026H1 公司国内收入 43.35 亿元，同比增长 10.20%；国外收入达到 22.74 亿元，同比增长 73.79%，海外收入占比提升至 34.41%。随着海外数据中心及光通信需求增长，公司国际化业务有望继续拓展。

与此同时，公司继续推进高速光通信产品产能建设。2026 年新增募投项目包括算力中心光连接及高速光传输产品生产建设项目和高速光互联及新兴光电子技术研发项目，计划投资额分别约 20.74 亿元和 6.14 亿元；此外约 7.97 亿元用于补充流动资金。生产建设项目预计于 2028 年达到预定可使用状态，研发项目预计于 2028 年完成。

公司上一轮高端光通信器件生产建设项目已达到预定可使用状态，高端光电子器件研发中心建设项目亦于 2026H1 达到预定可使用状态。伴随新一轮募投项目建设推进，公司高速数通、相干传输以及下一代光互联产品研发与规模化交付能力有望进一步增强。

表 6：公司主要募投项目

项目	投资额	项目类型	预计可使用时间
算力中心光连接及高速光传输产品生产建设项目	20.74 亿元	生产建设	2028 年 7 月
高速光互联及新兴光电子技术研发项目	6.14 亿元	研发	2028 年 4 月
补充流动资金	7.97 亿元	补流	/

数据来源：公司 2026 年半年度报告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

公司主营业务包括数据与接入、传输、其他主营业务及其他业务。考虑全球 AI 算力基础设施持续建设带动数据中心高速光互联需求增长，公司 400G、800G、1.6T 高速光模块持续推进，同时 LRO/LPO、OCS 及 NPO/XPO 等下一代高速光互联产品不断完善；传输领域受益于骨干网、城域网扩容及高速相干传输需求增长，公司 400G、800G 相干光模块及波长管理、光放大等产品持续放量，我们对公司各业务作出如下假设：公司产品目前覆盖传输、接入及数据通信三大方向，并具备从核心光芯片、器件到高速光模块的垂直整合能力。

1) 数据与接入：AI 算力需求持续释放，预计保持高速增长。 公司数据与接入业务主要覆盖数据通信、固网接入及无线接入等领域，其中数据通信产品包括 400G、800G、1.6T 等高速光模块，并持续布局 LRO/LPO、OCS、NPO/XPO 等高速光互联方案；接入业务则覆盖 PON 及 4G/5G 前传、中回传等应用。2026H1 公司数据与接入业务实现收入 43.10 亿元，同比增长 16.01%，毛利率为 23.57%。伴随 AI 数据中心建设持续推进、800G 需求增长及 1.6T 逐步放量，公司高速数通产品有望成为主要增长动力。我们预计 2026-2028 年公司数据与接入业务收入分别为 **126.94/203.11/304.66 亿元**，同比增长 **50%/60%/50%**；考虑高速率光模块占比提升及规模效应逐步释放，预计毛利率分别为 **23.0%/23.5%/24.0%**。

2) 传输：高速相干及光传送需求提供稳定增长支撑。 公司传输类产品主要面向电信光传送网络，覆盖光放大器、波长管理单元以及相干光模块等产品，其中 400G、800G DCO 可插拔相干光模块主要应用于城域网及长距离骨干网等场景。2026H1 公司传输业务实现收入 22.83 亿元，同比增长 50.51%，毛利率达到 28.83%，业务保持较快增长。考虑国内外光网络持续扩容以及高速相干传输需求增长，同时上半年较高增速带来基数提升，我们预计 2026-2028 年公司传输业务收入分别为 **44.35/53.22/58.54 亿元**，同比增长 **30%/20%/10%**；预计毛利率分别为 **27.0%/27.5%/28.0%**。

3) 其他主营业务：收入体量较小，预计整体保持平稳。 公司其他主营业务当前收入规模及占比较低，对整体经营业绩影响相对有限。基于历史经营情况及模型假设，我们预计 2026-2028 年其他主营业务收入分别为 **0.26/0.27/0.28 亿元**，同比增长 **1%/3%/5%**；预计毛利率分别为 **75.0%/76.0%/76.5%**。

4) 其他业务：占比较低，预计保持稳健增长。 公司其他业务收入规模较小，对公司整体收入及利润贡献有限。我们预计 2026-2028 年其他业务收入分别为 **0.31/0.36/0.42 亿元**，同比增长 **10%/15%/18%**；预计毛利率分别为 **60.0%/65.0%/70.0%**。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入、成本及毛利率如下表：

表 7：分业务收入、增速、营业成本及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	11928.7	17186.73	25695.81	36391.29
	增速	44.20%	44.08%	49.51%	41.62%
	营业成本	9,133.49	13,031.28	19,415.43	27,388.94
	毛利率	23.43%	24.18%	24.44%	24.74%
数据与接入	营业收入	8,462.89	12,694.34	20,310.94	30,466.40

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
	增速	65.89%	50.00%	60.00%	50.00%
	营业成本	6613.75	9774.64	15,537.87	23,154.47
	毛利率	21.85%	23.00%	23.50%	24.00%
	营业收入	3411.65	4435.15	5322.17	5854.39
传输	增速	9.97%	30.00%	20.00%	10.00%
	营业成本	2506.88	3237.66	3858.58	4215.16
	毛利率	26.52%	27.00%	27.50%	28.00%
	营业收入	25.86	26.12	26.9	28.25
其他主营业务	增速	-1.64%	1.00%	3.00%	5.00%
	营业成本	6.05	6.53	6.46	6.64
	毛利率	76.62%	75.00%	76.00%	76.50%
	营业收入	28.3	31.13	35.8	42.24
其他业务	增速	-33.14%	10.00%	15.00%	18.00%
	营业成本	6.81	12.45	12.53	12.67
	毛利率	75.93%	60.00%	65.00%	70.00%
	营业收入	28.3	31.13	35.8	42.24

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 171.87 亿元、256.96 亿元、363.91 亿元，同比增长 44.1%、49.5%、41.6%；归母净利润分别为 16.42 亿元、29.62 亿元、44.83 亿元，同比增长 73.5%、80.4%、51.3%；每股收益（EPS）分别为 1.98 元、3.58 元和 5.41 元。

我们选取**中际旭创**、**新易盛**和**天孚通信**作为可比公司。中际旭创是全球高速光模块龙头，产品覆盖 800G、1.6T 等高速数通光模块，与公司同处 AI 数据中心高速光互联产业链，并共同受益于全球 AI 算力基础设施建设；新易盛主要布局高速数通及电信光模块，与公司在数据中心及电信光模块市场具有较高业务重合度；天孚通信主要提供光器件整体解决方案及光电封装制造服务，产品广泛应用于 AI 数据中心、高速光通信及 CPO 等场景，与公司在光器件及高速光互联领域具有较强可比性。因此，我们选取上述三家公司作为光迅科技估值的可比公司。

表 8：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
300308.SZ	中际旭创	10,040.38	858.35	9.72	27.01	49.15	70.32	88.31	31.78	17.46	12.21
300502.SZ	新易盛	5,563.08	399	9.59	14.54	24.73	36.44	41.61	27.44	16.13	10.95
300394.SZ	天孚通信	2,875.20	263.58	2.59	3.2	4.93	7.26	101.77	82.37	53.46	36.31
平均值								77.23	47.2	29.02	19.82
002281.SZ	光迅科技	1,437.23	173.61	1.14	1.98	3.58	5.41	152	88	49	32

数据来源：Wind，西南证券整理（股价截至 2026 年 8 月 28 日）

根据 Wind 一致预期，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 **47.20 倍、29.02 倍和 19.82 倍**。根据我们的盈利预测，公司 2026-2028 年 EPS 分别为 **1.98 元、3.58 元和 5.41 元**，按照 2026 年 8 月 28 日股价 173.61 元计算，对应 PE 分别约为 **88 倍、49 倍和 32 倍**，高于可比公司平均水平。

公司是国内光通信产业链综合型龙头，具备从光芯片、光器件到高速光模块及子系统的垂直整合能力。当前公司 400G、800G、1.6T 高速光模块持续推进，同时积极布局 LRO/LPO、OCS 及 NPO/XPO 等下一代高速光互联技术，有望持续受益于全球 AI 算力基础设施建设及数据中心高速互联需求增长；此外，传输及接入业务为公司提供相对稳定的基本盘。2026H1 公司营业收入同比增长 26.07%，归母净利润同比增长 56.34%，经营业绩保持较快增长。

考虑公司具备较强的光通信全产业链能力，并持续受益于 AI 高速光互联需求增长，但当前估值已较充分反映未来成长预期，且估值水平明显高于可比公司平均水平，审慎起见，首次覆盖给予“持有”评级。

3 风险提示

AI 算力及数据中心建设不及预期风险。 公司数据与接入业务较多面向云计算、数据中心及 AI 智算等应用场景，400G、800G、1.6T 等高速光模块需求与全球 AI 算力基础设施投资及数据中心建设进度密切相关。若 AI 算力投资增速放缓、数据中心建设节奏不及预期，可能影响公司高速数通产品需求及业绩增长。

高速光模块产品放量不及预期风险。 公司持续推进 400G、800G、1.6T 及 LRO/LPO 等高速光互联产品，同时布局 OCS、NPO/XPO 等下一代技术方向。若新产品客户验证、量产进度、良率提升或规模化交付不及预期，可能对相关业务收入增长及盈利能力产生不利影响。公司半年报已披露相关高速光模块及下一代光互联产品布局。

市场竞争加剧风险。 光通信行业技术迭代速度较快，高速光模块、光芯片及光器件等领域竞争较为激烈。若行业新增产能快速释放、产品价格竞争加剧，或公司在技术迭代、成本控制及交付能力方面不及竞争对手，可能对市场份额及毛利率形成压力。

供应链及关键原材料风险。 公司部分核心原材料及关键零部件仍需外部采购。若出现原材料价格大幅波动、关键器件供应紧张、进口限制或供应链扰动，可能导致公司生产成本上升、交付周期延长，进而影响经营业绩。

海外市场及汇率波动风险。 2026H1 公司国外收入 22.74 亿元，同比增长 73.79%，占营业收入比重 34.41%，海外业务已成为重要增长来源。若国际贸易环境、关税政策、出口限制或汇率出现较大波动，可能对公司海外客户拓展、产品交付及盈利表现造成影响。

盈利预测不及预期风险。 本报告盈利预测基于 AI 高速光互联需求增长、数据与接入业务放量、传输业务稳步增长及毛利率改善等假设，若行业需求、产品交付、市场竞争或盈利能力与相关假设存在较大偏差，公司实际业绩可能低于预测水平。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11928.70	17186.72	25695.81	36391.28	净利润	931.86	1635.95	2951.29	4455.13
营业成本	9133.77	13031.27	19415.42	27388.93	折旧与摊销	440.49	390.59	392.44	394.61
营业税金及附加	26.99	47.69	68.60	94.48	财务费用	-7.42	17.58	-16.55	-2.13
销售费用	299.34	420.40	630.15	897.16	资产减值损失	-309.79	-267.08	-288.43	-277.75
管理费用	209.85	316.59	469.82	662.83	经营营运资本变动	287.84	-3767.38	-2994.09	-3889.13
研发费用	1039.12	1250.00	1490.00	2000.00	其他	284.92	290.57	344.79	338.06
财务费用	-7.42	17.58	-16.55	-2.13	经营活动现金流净额	1627.90	-1699.77	389.45	1018.78
资产减值损失	-309.79	-267.08	-288.43	-277.75	资本支出	-490.28	-100.00	-80.00	-50.00
投资收益	4.01	2.97	3.49	3.23	其他	159.41	268.78	3.49	3.23
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-330.87	168.78	-76.51	-46.77
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.89	0.14	-0.50	0.40
营业利润	1026.46	1866.35	3375.16	5093.74	长期借款	-129.00	-46.00	-30.00	-10.00
其他非经营损益	-0.31	3.30	-2.25	-2.17	股权融资	531.98	-21.17	0.00	0.00
利润总额	1026.15	1869.65	3372.91	5091.57	支付股利	0.00	-178.23	-286.35	-474.40
所得税	94.30	233.71	421.61	636.45	其他	-413.65	41.08	42.70	73.03
净利润	931.86	1635.95	2951.29	4455.13	筹资活动现金流净额	-9.78	-204.18	-274.15	-410.97
少数股东损益	-14.46	-5.87	-11.13	-27.66	现金流量净额	1256.82	-1735.18	38.80	561.04
归属母公司股东净利润	946.32	1641.81	2962.42	4482.79					
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4442.20	3196.52	3185.82	3696.45	成长能力				
应收和预付款项	1932.05	4857.64	6666.90	9146.59	销售收入增长率	44.20%	44.08%	49.51%	41.62%
存货	5745.98	8450.70	12835.70	18321.89	营业利润增长率	44.82%	81.82%	80.84%	50.92%
其他流动资产	308.26	312.52	496.06	672.74	净利润增长率	42.02%	75.56%	80.40%	50.96%
长期股权投资	94.91	94.91	94.91	94.91	EBITDA 增长率	54.03%	55.84%	64.92%	46.26%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	3035.89	2835.18	2612.61	2357.88	毛利率	23.43%	24.18%	24.44%	24.74%
无形资产和开发支出	415.22	327.93	240.65	153.36	三费率	4.21%	4.39%	4.22%	4.28%
其他非流动资产	368.52	100.13	97.54	94.95	净利率	7.81%	9.52%	11.49%	12.24%
资产总计	16343.02	19707.21	25811.36	34170.35	ROE	9.18%	14.11%	20.70%	24.43%
短期借款	10.36	10.50	10.00	10.40	ROA	5.70%	8.11%	11.25%	12.90%
应付和预收款项	4351.62	6343.18	9463.29	13296.41	ROIC	13.87%	18.69%	23.50%	27.05%
长期借款	276.00	230.00	200.00	190.00	EBITDA/销售收入	12.24%	13.23%	14.60%	15.08%
其他负债	1559.60	1531.08	1880.67	2435.41	营运能力				
负债合计	6197.57	8114.76	11553.96	15932.23	总资产周转率	0.77	0.94	1.11	1.20
股本	806.68	827.85	827.85	827.85	固定资产周转率	4.38	6.10	10.08	15.95
资本公积	4957.16	4935.98	4935.98	4935.98	应收账款周转率	6.49	7.14	6.17	6.41
留存收益	4828.37	6291.95	8968.02	12976.41	存货周转率	1.71	1.71	1.74	1.70
归属母公司股东权益	10086.74	11539.61	14215.68	18224.07	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.23	—	—	—
少数股东权益	58.71	52.84	41.72	14.05	资本结构				
股东权益合计	10145.45	11592.46	14257.40	18238.13	资产负债率	0.38	0.40	0.44	0.46
负债和股东权益合计	16343.02	19707.21	25811.36	34170.35	带息债务/总负债	0.05	0.03	0.02	0.01
					流动比率	2.23	2.25	2.12	2.09
					速动比率	1.20	1.12	0.95	0.89
					股利支付率	0.00	0.11	0.10	0.11
					每股指标				
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股收益	1.14	1.98	3.58	5.41
EBITDA	1459.53	2274.52	3751.05	5486.22	每股净资产	12.18	13.94	17.17	22.01
PE	151.88	87.54	48.52	32.06	每股经营现金	1.97	-2.05	0.47	1.23
PB	14.25	12.45	10.11	7.89	每股股利	0.00	0.22	0.35	0.57
PS	12.05	8.36	5.59	3.95					
EV/EBITDA	92.95	61.91	37.53	25.57					
股息率	0.00%	0.12%	0.20%	0.33%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn