

2026 年 08 月 26 日

证券研究报告·2026 半年报点评

光库科技（300620）通信

当前价：285.01 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

AI 高速光互联驱动业绩高增，薄膜铌酸锂打开成长空间

投资要点

- **事件：公司发布 2026 年半年度报告，收入及利润实现高速增长。**2026 年上半年，公司实现营业收入 10.32 亿元，同比增长 72.91%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比增长 186.09%；实现扣非归母净利润 1.31 亿元，同比增长 216.26%。受全球 AI 算力基础设施投资加速及数据中心高速光互联需求增长驱动，公司光通讯器件业务快速放量，同时规模效应及产品结构优化推动盈利能力明显改善。
- **AI 高速光互联需求持续释放，光通讯器件成为核心增长引擎。**2026H1 公司光通讯器件实现收入 6.02 亿元，同比增长 115.04%，占营业收入比重约 58.3%；产量和销量分别同比增长 102.42%和 98.96%，毛利率达到 39.36%，同比提升 12.89 个百分点。公司围绕 800G、1.6T 及 CPO 等高速光互联应用持续完善 FAU、MT-FAU、MPO/MTP 及保偏光纤阵列等产品布局，相关业务有望持续受益于 AI 数据中心建设。
- **薄膜铌酸锂产业化持续推进，中长期成长弹性值得关注。**公司已具备薄膜铌酸锂调制器芯片设计、制程、封装及测试能力，长途骨干网用 CDM 芯片已实现批量出货，CDM 模块进入小批量生产及出货阶段，DCI 及 PAM-4 薄膜铌酸锂产品持续推进客户验证。短期相关业务仍处于产能爬坡和客户导入阶段，但伴随 800G 向 1.6T、3.2T 持续升级，有望成为公司中长期重要增量。
- **海外收入高速增长，全球化产能布局持续完善。**2026H1 公司境外收入 5.88 亿元，同比增长 119.34%，占营业收入 57.02%。泰国生产基地已进入产能爬坡阶段，保偏光纤器件及 Pigtail 等产品实现规模化生产，高精度多通道 FAU 进入大客户合格供应商清单。海外客户及产能布局持续完善，有望进一步增强公司全球交付及供应链保障能力。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 19.24/23.76/28.76 亿元，同比增长 30.5%/23.5%/21.0%；归母净利润分别为 2.43/3.05/3.72 亿元，同比增长 37.6%/25.6%/21.9%；EPS 分别为 0.98/1.22/1.49 元，对应 PE 分别为 292/233/191 倍。公司高速光通讯器件持续受益于 AI 数据中心及高速光互联需求增长，薄膜铌酸锂业务有望贡献中长期成长弹性。考虑当前估值水平已较充分反映未来成长预期，后续建议持续关注薄膜铌酸锂产品客户验证、规模化放量及盈利兑现情况。
- **风险提示：**AI 算力及数据中心建设不及预期风险；薄膜铌酸锂产品验证及放量不及预期风险；市场竞争加剧风险；海外市场及国际贸易政策风险；汇率波动风险等风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1473.97	1924.18	2376.44	2876.01
增长率	47.56%	30.54%	23.50%	21.02%
归属母公司净利润（百万元）	176.67	243.02	305.20	372.15
增长率	163.76%	37.55%	25.59%	21.94%
每股收益 EPS（元）	0.71	0.98	1.22	1.49
净资产收益率 ROE	8.16%	10.74%	12.54%	14.14%
PE	402	292	233	191
PB	32.72	31.39	29.10	26.85

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)	2.49
流通 A 股(亿股)	2.47
52 周内股价区间(元)	87.3-406.0
总市值(亿元)	710.19
总资产(亿元)	42.68
每股净资产(元)	9.06

相关研究

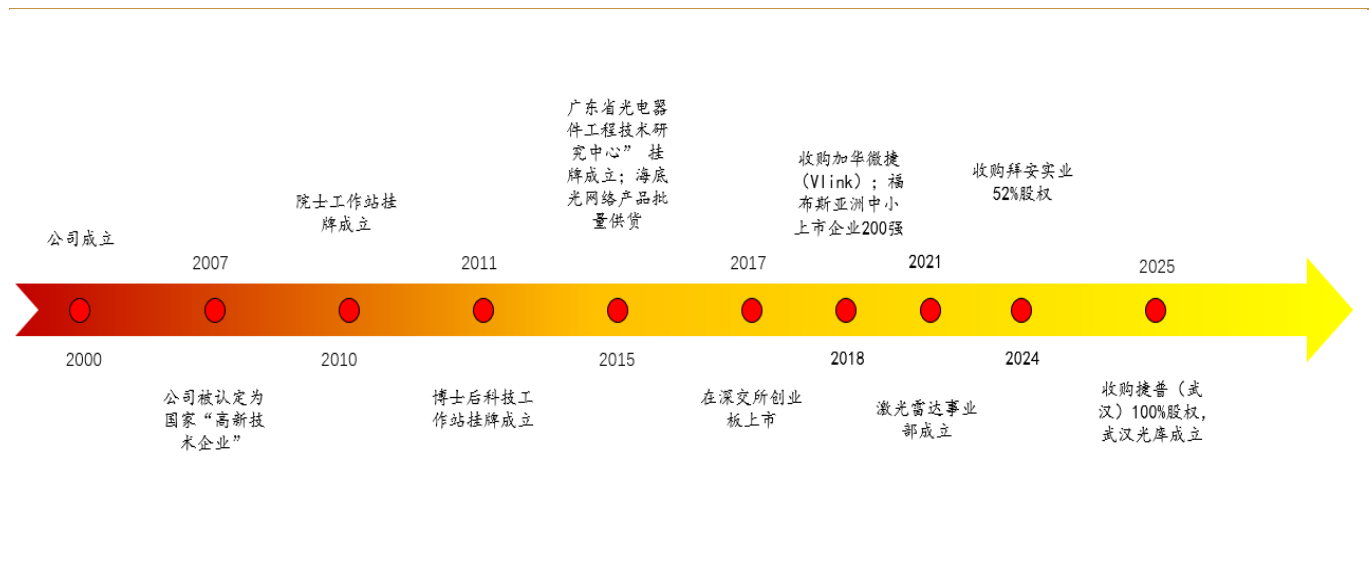
请务必阅读正文后的重要声明部分

1 深耕光通信器件，AI 算力需求推动业务快速增长

珠海光库科技股份有限公司长期深耕光电子器件领域，主营业务涵盖光通讯器件及光纤激光器件的设计、研发、生产、销售及服务。公司围绕高速光通信、数据中心、光纤激光及激光雷达等应用持续完善产品布局，已形成覆盖光纤阵列、光纤连接、无源光器件、铌酸锂调制器及高功率光纤激光器件等产品体系。

在光通讯领域，公司主要产品包括 DR4/DR8 系列 FAU、MT-FAU、单模/多模 MT-MT 跳线、保偏型 CPO 用光纤阵列、MPO/MTP 多芯连接器，以及隔离器、环形器、WDM 波分模块等无源器件；同时，公司持续推进体材料及薄膜铌酸锂调制器、PAM-4 调制芯片等高速调制产品研发和产业化。在光纤激光领域，公司产品覆盖隔离器、合束器、光纤光栅、激光输出头及激光雷达光源模块等。伴随 AI 算力基础设施持续建设以及数据中心网络向更高速率、更高密度和更低功耗方向升级，公司光通讯器件业务进入快速增长阶段。

图 1：公司历史沿革



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

表 1：公司主要产品体系

产品类别	主要产品	主要应用
高速光连接器件	DR4/DR8 FAU、MT-FAU、MT-MT、MPO/MTP、保偏 FAU	800G/1.6T 光模块、硅光、CPO、AI 数据中心
光通讯无源器件	隔离器、环形器、WDM、光纤尾纤、光纤透镜等	骨干网、城域网、数据中心、海底光网络
铌酸锂调制器	体材料铌酸锂调制器、薄膜铌酸锂调制器及芯片	相干通信、DCI、高速数据中心
光纤激光器件	隔离器、合束器、光纤光栅、激光输出头	工业激光、先进制造
激光雷达相关产品	1550nm 光源模块、激光雷达光学器件	自动驾驶、路端及 FMCW 激光雷达

数据来源：公司2026 年半年报，西南证券整理

1.1 AI 算力需求持续释放，2026H1 经营业绩高速增长

受益于全球 AI 算力基础设施投资加速及数据中心建设，公司 2026 年上半年收入及利润均实现高速增长。2026H1 公司实现营业收入 10.32 亿元，同比增长 72.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.48 亿元，同比增长 186.09%；实现扣除非经常性损益后的归母净利润 1.31 亿元，同比增长 216.26%。公司业绩快速增长主要受益于 AI 算力基础设施建设带动高速光模块及光器件需求持续提升，同时公司持续推出新产品并积极拓展国内外客户，产销规模扩大后规模效应逐步显现。

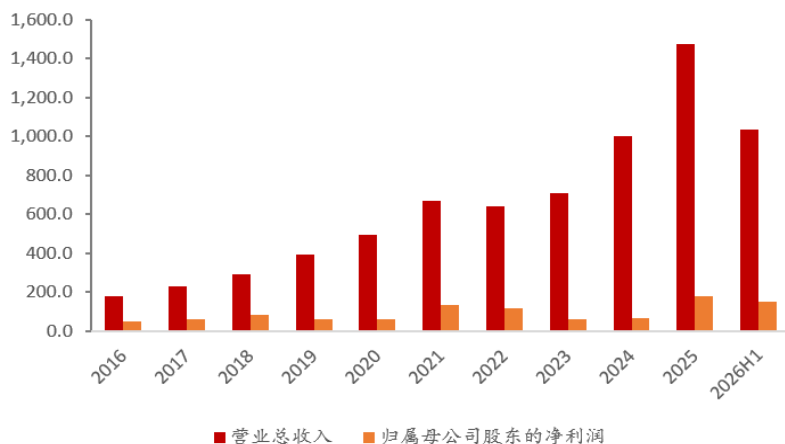
从业务结构来看，光通讯器件已成为公司核心增长来源。2026H1 公司光通讯器件实现营业收入 6.02 亿元，同比增长 115.04%，占营业收入比重约 58.3%；光纤激光器件实现营业收入 3.79 亿元，同比增长 23.94%。相比传统光纤激光业务，光通讯器件增速明显更快，公司收入结构进一步向 AI 数据中心及高速光互联相关产品倾斜。

从盈利能力来看，公司两大主营业务毛利率均实现明显改善。2026H1 光通讯器件毛利率达到 39.36%，同比提升 12.89 个百分点；光纤激光器件毛利率达到 39.99%，同比提升 6.16 个百分点。报告期内，公司营业收入同比增长 72.91%，同期营业成本同比增长 53.26%，成本增速明显低于收入增速。伴随高速光通讯产品占比提升、产销规模扩大以及降本增效持续推进，公司规模效应逐步释放，推动净利润增速显著高于收入增速。

从费用端来看，2026H1 公司销售费用 0.14 亿元，同比增长 18.70%；管理费用 0.78 亿元，同比增长 24.40%；研发投入 1.00 亿元，同比增长 18.05%，均低于营业收入增速，体现出一定规模效应。同期财务费用 0.29 亿元，上年同期为-0.03 亿元，主要受到利息支出及汇兑损失增加影响。2026H1 公司境外销售收入占比达到 57.02%，报告期产生汇兑损失约 2824 万元，对当期盈利形成一定扰动。

随着经营规模扩大，公司营运资金占用亦有所增加。2026 年 6 月末，公司应收账款 7.18 亿元，较年初增长 37.90%；存货 5.47 亿元，较年初增长 51.44%；预付款项 0.96 亿元，较年初增长 495.05%，主要由于生产规模扩大、核心物料提前备货及保障供应增加预付款。2026H1 公司经营活动现金流量净额为-1.61 亿元，主要受到备货增加及收入快速增长带来的应收账款资金占用影响。整体来看，公司当前处于业务快速扩张阶段，后续伴随收入回款及库存周转，经营现金流表现仍需持续观察。

图 2：2016-2026H1 公司营业收入及归母净利润情况（单位：百万元）



数据来源：Wind，西南证券整理

表 2：2026H1 主要业务收入及毛利率情况

业务	营业收入（亿元）	同比增速	毛利率	毛利率同比
光通讯器件	6.02	115.04%	39.36%	+12.89pp
光纤激光器件	3.79	23.94%	39.99%	+6.16pp

数据来源：公司2026 年半年报，西南证券整理

1.2 光通讯器件成为核心增长引擎，高速光互联产品加速放量

AI 算力基础设施持续建设推动数据中心高速互联需求快速增长,公司光通讯器件产销量及收入均实现大幅提升。 2026H1 公司光通讯器件产能达到 620 万件，产量 616.79 万件，同比增长 102.42%；销量 606.06 万件，同比增长 98.96%；对应营业收入 6.02 亿元，同比增长 115.04%。收入增速高于销量增速，叠加毛利率显著改善，反映公司高速数通相关产品占比提升以及产品结构持续优化。

公司围绕高速光模块及数据中心互联持续完善产品布局。目前主要产品包括 DR4/DR8 系列 FAU、MT-FAU、单模/多模 MT-MT 跳线、MPO/MTP 多芯连接器及保偏型 CPO 用光纤阵列等，可应用于高速光模块、硅光及 CPO 等场景。随着 800G 持续放量及 1.6T 逐步导入，光模块内部光纤耦合密度持续提升，对高精度、小型化及多通道光纤阵列产品的需求同步增长，公司相关产品有望持续受益。

在 CPO 及新型数据中心光互联方向，公司积极推进新产品开发。报告期内，公司开发了应用于 CPO、NPO 的新型 FAU、高性能环形器、隔离器等产品，并持续布局保偏型 CPO 用光纤阵列；同时，公司重点开发 OCS 设备及海底光网络所需 M×N 高精度多维光纤阵列等新产品，以满足高速、大容量数据通信场景对光连接密度及可靠性的要求。随着数据中心网络向更高速率、更高密度及更高集成度方向演进，公司高速光连接及微光学器件的应用场景有望进一步扩展。

公司在高速数通领域已具备一定客户基础。公司客户覆盖 Cisco、Ciena、Broadcom、Nokia、Fabrinet、中际旭创等国内外知名光通信企业，并凭借高精度微光学连接、保偏光纤器件及高可靠性器件等技术积累，持续提升对头部客户的综合配套能力。公司高端微型光纤连接产品、保偏光纤阵列及高密度光纤阵列已应用于 100G、400G、800G 等高速光模块、相干通信模块及 WSS 等产品。随着 AI 数据中心高速光互联需求持续释放，公司核心客户订单及产品价值量有望进一步提升。

表 3：公司 AI 高速光互联相关产品布局

产品/方向	主要应用	业务进展/布局
DR4/DR8 FAU	高速光模块	批量产品
MT-FAU / MT-MT	800G/1.6T、高密度互联	持续放量
MPO/MTP 多芯连接器	AI 数据中心、高密度连接	批量产品
保偏型 CPO 光纤阵列	CPO	持续开发
新型 FAU	CPO/NPO、AI 数据中心	新产品
高性能环形器/隔离器	AI 数据中心	新产品
M×N 高精度多维光纤阵列	OCS、海底光网络	持续开发

数据来源：公司2026 年半年报，西南证券整理

1.3 薄膜铌酸锂持续推进，有望打开第二成长曲线

公司持续推进铌酸锂高速调制器研发及产业化，产品正由传统体材料方案向薄膜铌酸锂高速调制器延伸。公司目前已具备铌酸锂调制器芯片设计、制程、封装及测试等核心能力，能够开发用于 800Gbps 以上相干通信的 96GBaud、130GBaud 薄膜铌酸锂相干驱动调制器，以及面向 800G/1.6T/3.2T 高速光互联的非相干薄膜铌酸锂调制器芯片和器件。随着光模块速率持续升级，薄膜铌酸锂在高速率、低功耗及高带宽等方面的性能优势有望进一步体现。

从产品进展来看，公司薄膜铌酸锂相关产品已逐步进入客户验证及小批量交付阶段。2026H1，用于长途骨干网相干传输的薄膜铌酸锂 CDM 芯片已向头部光通信设备企业批量出货；CDM 模块已通过头部客户验证并进入小批量生产及出货阶段；面向数据中心 DCI 相干下沉的 CDM 芯片已获得客户验证订单并处于送样阶段；面向数据中心及 AI 集群高速光互联的 PAM-4 薄膜铌酸锂调制器芯片仍处于验证送样阶段。

短期来看，铌酸锂业务仍处于产能爬坡及客户导入阶段，对公司利润贡献相对有限。米兰光库系公司全资子公司，主要产品为铌酸锂高速调制器芯片及器件，其经营情况可作为观察公司铌酸锂业务产业化进展及盈利情况的重要参考。2026H1，米兰光库实现营业收入 640.58 万元，净利润为 -5926.43 万元；同时，公司铌酸锂高速调制器芯片研发及产业化募投项目仍未达到预计收益，主要受到客户验证周期较长、产能利用率不及预期以及固定资产折旧摊销等因素影响

因此，公司铌酸锂业务短期仍需关注客户验证及规模化出货进度，但中长期成长逻辑相对清晰。伴随 800G 向 1.6T 及 3.2T 持续升级，高速率光模块对调制器带宽、功耗和集成度要求不断提升，薄膜铌酸锂有望凭借高带宽、低功耗等性能优势拓展应用空间。若后续头部客户验证及批量导入顺利，公司铌酸锂业务有望由研发投入阶段逐步进入规模化收入贡献阶段，成为高速光连接业务之外的重要成长增量。

表 4：公司铌酸锂高速调制器产品进展

产品/方向	应用场景	当前进展
薄膜铌酸锂 CDM 芯片	长途骨干网相干传输	向头部客户批量出货
薄膜铌酸锂 CDM 模块	长途骨干网相干传输	客户验证通过，小批量生产及出货
DCI 用 CDM 芯片	数据中心相干互联	已获验证订单，处于送样阶段
PAM-4 薄膜铌酸锂调制器芯片	AI 数据中心高速互联	客户验证送样阶段
96GBaud/130GBaud 调制器	高速相干通信	具备开发及产业化能力
800G/1.6T/3.2T 非相干调制器	高速数据中心	持续研发及客户拓展

数据来源：公司 2026 年半年报，西南证券整理

1.4 海外收入快速增长，全球化产能布局持续完善

公司海外业务保持高速增长，境外市场已经成为重要收入来源。2026H1 公司境外实现营业收入 5.88 亿元，同比增长 119.34%，占营业收入比重达到 57.02%；同期国内收入 4.43 亿元，同比增长 35.00%。海外收入增速显著高于国内市场，主要受益于全球 AI 数据中心和高速光通信需求快速增长，以及公司持续拓展国际客户。

公司已形成较为丰富的全球客户资源，客户覆盖 Cisco、Ciena、Broadcom、Nokia、Fabrinet、中际旭创等知名光通信厂商，同时长期服务 Trumpf Group、Coherent、

Spectra-Physics 等激光器企业。依托高精度微光学连接、保偏光纤器件及高可靠性无源光器件等产品，公司持续深化与全球头部客户合作，有望进一步受益于北美及海外 AI 数据中心资本开支增长。

海外产能方面，公司泰国生产基地已于 2026 年 3 月完成项目结项，目前处于产能爬坡阶段。报告期内，泰国光库已经实现保偏光纤器件及 Pigtail 等产品规模化生产，高精度多通道 FAU 已进入大客户合格供应商清单，并持续推进扩产、自动化设备导入及精密加工能力建设。随着泰国产能逐步释放，公司海外本地化生产及交付能力有望进一步增强。

从经营情况来看，泰国光库 2026H1 实现营业收入 383.21 万元，净利润为-641.58 万元，目前仍处于产能爬坡及固定成本摊销阶段。短期内海外基地盈利能力仍有待改善，但从中长期看，泰国产能布局有助于公司提升海外客户响应速度、优化供应链结构，并降低国际贸易环境变化对交付稳定性的影响。

整体来看，公司已形成“国内研发制造+海外客户拓展+泰国产能配套”的全球化业务体系。随着海外 AI 数据中心需求持续增长及泰国生产基地逐步进入规模化生产阶段，公司海外收入规模及全球客户服务能力有望进一步提升。

1.5 光纤激光器件稳健增长，传统业务提供基本盘

光纤激光器件业务保持稳健增长，为公司提供相对稳定的收入及利润基础。2026H1 公司光纤激光器件实现营业收入 3.79 亿元，同比增长 23.94%；毛利率达到 39.99%，同比提升 6.16 个百分点。相比高速增长的光通讯器件业务，光纤激光器件业务增速相对平稳，但仍保持较好的盈利能力。

公司长期深耕光纤激光核心器件，主要产品包括隔离器、合束器、光纤光栅及激光输出头等。其中，公司隔离器产品市场占有率处于行业领先水平，光纤光栅产品市场占有率国内领先，并已形成 20kW 激光合束器、3kW 光纤光栅、1000W 隔离器及 10kW 激光输出头等高功率产品布局。随着光纤激光器持续向更高功率、更高可靠性及更高集成度方向升级，公司高功率光纤器件产品有望持续受益。

下游应用方面，光纤激光器已广泛应用于汽车、消费电子、航空航天、船舶、新能源及增材制造等领域。伴随新能源汽车、先进制造及高端装备领域对激光切割、焊接和精密加工需求提升，高功率及超快激光器市场有望保持增长，并持续带动高功率隔离器、合束器和光纤光栅等核心器件需求。

此外，公司持续拓展激光雷达相关应用，已通过 IATF16949 汽车质量体系认证，并拥有年产 20 万颗光纤激光器的生产能力，目前 1550nm 车载光纤激光器已实现批量出货。公司后续将围绕 1550nm 发射光源模块及相关器件拓展路端激光雷达及 FMCW 激光雷达等应用场景，为传统光纤激光业务提供新的增量方向。

整体来看，公司当前已形成“高速光通讯器件贡献主要增长、光纤激光器件提供稳定基本盘、薄膜铌酸锂提供中长期弹性”的业务结构。伴随 AI 数据中心高速互联需求持续增长，公司业务重心正逐步向高速数通领域倾斜，同时传统光纤激光业务有望继续提供稳定收入和盈利支撑。

2 盈利预测与估值

关键假设：

公司主营业务包括光通讯器件、光纤激光器件及其他主营业务。考虑全球 AI 算力基础设施持续建设带动高速光互联需求增长，公司 FAU、MT-FAU、MPO/MTP 等高速光连接产品持续放量，同时薄膜铌酸锂调制器客户验证及产业化持续推进；光纤激光器件业务保持相对稳健，我们对公司各业务作出如下假设：

1) 光通讯器件：AI 高速光互联需求持续释放，预计保持较快增长。公司光通讯器件主要包括 FAU、MT-FAU、MPO/MTP、隔离器、环形器、WDM 及铌酸锂调制器等产品，主要应用于高速光模块、AI 数据中心、相干通信及 CPO 等场景。2026H1 公司光通讯器件收入同比增长 115.04%，伴随 800G 持续放量、1.6T 逐步导入以及 CPO 等新型光互联架构持续发展，公司高速光连接产品需求有望保持增长。我们预计 2026-2028 年公司光通讯器件业务收入分别为 12.19/15.23/18.28 亿元，同比增长 55%/25%/20%；考虑高速数通产品占比提升及规模效应释放，预计毛利率分别为 37.5%/38.0%/38.5%。

其中，公司铌酸锂调制器已纳入光通讯器件业务口径，当前薄膜铌酸锂产品仍处于客户验证及逐步放量阶段，相关收入及盈利预测不再单独拆分。

2) 光纤激光器件：传统业务提供稳定基本盘，预计整体保持相对稳健。公司光纤激光器件包括隔离器、合束器、光纤光栅、激光输出头以及激光雷达光源模块及器件等产品，主要应用于工业激光、先进制造及激光雷达等领域。2026H1 公司光纤激光器件收入同比增长 23.94%，毛利率同比明显改善。考虑工业激光需求保持相对平稳，同时高功率光纤器件及激光雷达相关产品持续拓展，我们预计 2026-2028 年公司光纤激光器件业务收入分别为 5.73/6.47/7.18 亿元；预计毛利率分别为 40.0%/40.0%/40.5%。由于 2026H1 起公司将激光雷达光源模块及器件并入光纤激光器件披露，2026E 与 2025A 统计口径不完全可比，因此不单列 2026E 同比增速；预计 2027-2028 年收入分别同比增长 13%/11%。

3) 其他主营业务：收入体量相对较小，预计保持增长。公司其他主营业务目前收入规模及占比较低，对整体经营业绩影响相对有限。基于模型假设，我们预计 2026-2028 年其他主营业务收入分别为 1.33/2.06/3.30 亿元，同比增长 50%/55%/60%；预计毛利率均为 30%。

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 5：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	1473.97	1924.19	2376.45	2876.02
	增速	47.56%	30.54%	23.50%	21.02%
	营业成本	963.01	1,198.28	1,476.96	1,782.44
	毛利率	34.67%	37.73%	37.85%	38.02%
光通讯器件	营业收入	786.15	1218.53	1523.17	1827.8
	增速	100.36%	55.00%	25.00%	20.00%
	营业成本	522.95	761.58	944.36	1,124.10
	毛利率	33.48%	37.50%	38.00%	38.50%
光纤激光器件	营业收入	497.89	572.57	647.01	718.18

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
	增速	17.37%	/	13.00%	11.00%
	营业成本	298.93	343.54	388.20	427.32
	毛利率	39.96%	40.00%	40.00%	40.50%
激光雷达光源模组	营业收入	101.21	/	/	/
	增速	-27.53%	/	/	/
	营业成本	89.06	/	/	/
	毛利率	12.00%	/	/	/
其他主营业务	营业收入	88.72	133.08	206.27	330.04
	增速	107.97%	50.00%	55.00%	60.00%
	营业成本	52.07	93.16	144.39	231.03
	毛利率	41.31%	30.00%	30.00%	30.00%

注：根据公司业务披露口径调整，铌酸锂调制器已并入光通讯器件披露；2026H1 起，激光雷达光源模块及器件并入光纤激光器件披露。因此预测期不再对上述细分业务单独拆分，相关预测数据以“/”表示。2026E 光纤激光器件因统计口径调整，与 2025A 不完全可比，故不列示同比增速。

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 **19.24 亿元、23.76 亿元、28.76 亿元**，同比增长 **30.5%、23.5%、21.0%**；归母净利润分别为 **2.43 亿元、3.05 亿元、3.72 亿元**，同比增长 **37.6%、25.6%、21.9%**；每股收益（EPS）分别为 **0.98 元、1.22 元和 1.49 元**。按当前股价 **285.01 元** 计算，对应 PE 分别为 **292 倍、233 倍和 191 倍**。

我们选取**太辰光、天孚通信和仕佳光子**作为可比公司。太辰光主要布局 MPO/MT 高密度光连接器、光纤路由柔性板等无源光器件，与公司同处光通信产业链上游光器件环节，并共同受益于 AI 数据中心高速光互联需求增长；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 数据中心及高速光通信领域，与公司在客户及应用场景方面具有较高重合度；仕佳光子业务覆盖 AWG、FAU、MT-FA、DFB 等光芯片及器件，与公司同处高速光通信上游器件领域，并共同布局 800G/1.6T、硅光及 CPO 等新兴应用。因此，我们选取上述三家公司作为光库科技估值的可比公司。

表 6：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
300570.SZ	太辰光	448.17	197.32	1.32	2.41	3.79	5.07	149.48	81.88	52.06	38.92
300394.SZ	天孚通信	2,766.11	253.58	2.59	3.2	4.87	7.05	97.91	79.24	52.07	35.97
688313.SH	仕佳光子	675.76	149.51	0.82	1.68	2.96	4.7	182.33	88.99	50.51	31.81
平均值								143.24	83.37	51.55	35.57
300620.SZ	光库科技	710.19	285.01	0.71	0.98	1.22	1.49	401.98	292.23	232.7	190.84

数据来源：Wind，西南证券整理（股价截至 2026 年 8 月 26 日）

根据 Wind 一致预期，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 **83.37 倍、51.55 倍和 35.57 倍**。根据我们的盈利预测，公司 2026-2028 年 EPS 分别为 **0.98 元、1.22 元和 1.49 元**，按照 2026 年 8 月 26 日股价 285.01 元计算，对应 PE 分别约为 **292 倍、233 倍和 191 倍**，显著高于可比公司平均水平。

公司长期深耕光通信及光纤激光器件领域，当前高速光通讯器件持续受益于 AI 数据中心及高速光互联需求增长，公司围绕 FAU、MT-FAU、MPO/MTP 等高速光连接产品持续完善布局；同时，公司具备薄膜铌酸锂调制器芯片设计、制程、封装及测试能力，伴随 800G、1.6T 及更高速率光通信技术演进，相关产品有望打开中长期成长空间。考虑公司高速光通讯器件业务保持较快增长，同时薄膜铌酸锂产品持续推进客户验证及产业化，市场给予公司一定估值溢价；但当前估值水平已较充分反映未来成长预期，同时薄膜铌酸锂产品客户验证及规模化放量也存在不确定性，因此需审慎看待。

3 风险提示

AI 算力及数据中心建设不及预期风险。公司光通讯器件业务较多面向高速光通信及数据中心市场，若全球 AI 算力基础设施投资、数据中心建设进度或高速光模块需求不及预期，可能影响 FAU、MT-FAU、MPO/MTP 等相关产品需求及公司业绩增长。

薄膜铌酸锂产品验证及放量不及预期风险。公司持续推进薄膜铌酸锂调制器芯片及模块研发和产业化，目前部分产品仍处于客户验证、小批量生产及产能爬坡阶段。若后续客户认证、良率提升、产能利用率或规模化出货进度不及预期，可能对相关业务收入及盈利改善产生不利影响。

市场竞争加剧风险。光通信及光器件行业竞争较为充分，国内外企业持续加大高速光通信、光连接及调制器等领域投入。若行业竞争加剧、产品价格下降或公司新产品竞争力不及预期，可能对收入增长及毛利率产生不利影响。

海外市场及国际贸易政策风险。公司境外收入占比较高，海外市场已成为重要收入来源。若国际贸易环境、关税政策、出口管制或供应链环境发生不利变化，可能影响公司海外客户拓展、产品交付及供应链稳定性。

汇率波动风险。公司境外业务收入占比较高，人民币汇率波动可能影响公司海外收入折算、成本及汇兑损益，进而造成阶段性盈利波动。

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	1473.97	1924.18	2376.44	2876.01	净利润	180.37	247.80	312.43	382.78
营业成本	963.05	1198.28	1476.96	1782.43	折旧与摊销	91.80	94.92	96.86	99.10
营业税金及附加	11.22	16.30	20.53	24.61	财务费用	6.61	31.61	9.99	16.07
销售费用	24.07	33.12	40.12	48.54	资产减值损失	-21.81	-19.41	-20.61	-20.01
管理费用	132.04	201.67	242.76	290.31	经营营运资本变动	-206.98	-169.41	-196.04	-216.52
研发费用	163.04	190.00	240.00	285.00	其他	181.25	6.80	38.58	29.82
财务费用	6.61	31.61	9.99	16.07	经营活动现金流净额	231.25	192.31	241.22	291.24
资产减值损失	-21.81	-19.41	-20.61	-20.01	资本支出	-168.41	-100.00	-80.00	-50.00
投资收益	2.12	1.37	1.75	1.56	其他	-9.66	47.65	-19.47	9.18
公允价值变动损益	0.63	0.35	0.40	0.42	投资活动现金流净额	-178.07	-52.35	-99.47	-40.82
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	56.47	120.56	-50.00	-50.00
营业利润	169.73	257.96	343.61	420.92	长期借款	247.76	50.00	25.00	0.00
其他非经营损益	17.25	11.40	-0.28	-0.28	股权融资	41.43	0.00	0.00	0.00
利润总额	186.98	269.35	343.33	420.64	支付股利	-49.84	-86.65	-127.38	-167.06
所得税	6.61	21.55	30.90	37.86	其他	6.28	-90.63	36.73	0.99
净利润	180.37	247.80	312.43	382.78	筹资活动现金流净额	302.12	-6.72	-115.65	-216.07
少数股东损益	3.70	4.78	7.23	10.64	现金流量净额	350.99	133.24	26.09	34.35
归属母公司股东净利润	176.67	243.02	305.20	372.15					
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	1008.18	1141.43	1167.52	1201.87	成长能力				
应收和预付款项	566.17	745.76	914.96	1108.58	销售收入增长率	47.56%	30.54%	23.50%	21.02%
存货	361.42	483.43	607.42	749.13	营业利润增长率	181.76%	51.98%	33.21%	22.50%
其他流动资产	272.84	220.24	250.97	255.06	净利润增长率	148.83%	37.38%	26.08%	22.52%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	111.50%	43.39%	17.16%	19.01%
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	851.65	881.17	888.75	864.10	毛利率	34.66%	37.73%	37.85%	38.02%
无形资产和开发支出	426.70	403.45	380.19	356.94	三费率	11.04%	13.84%	12.32%	12.34%
其他非流动资产	220.16	237.89	236.70	235.52	净利率	12.24%	12.88%	13.15%	13.31%
资产总计	3707.13	4113.36	4446.52	4771.18	ROE	8.16%	10.74%	12.54%	14.14%
短期借款	379.44	500.00	450.00	400.00	ROA	4.87%	6.02%	7.03%	8.02%
应付和预收款项	381.27	452.60	567.98	685.24	ROIC	10.41%	14.27%	15.68%	17.83%
长期借款	410.08	460.08	485.08	485.08	EBITDA/销售收入	18.19%	19.98%	18.96%	18.64%
其他负债	325.84	393.40	451.13	492.81	营运能力				
负债合计	1496.63	1806.08	1954.18	2063.13	总资产周转率	0.44	0.49	0.56	0.62
股本	249.18	249.18	249.18	249.18	固定资产周转率	2.25	2.60	3.39	4.32
资本公积	1169.25	1169.25	1169.25	1169.25	应收账款周转率	3.16	3.00	2.94	2.91
留存收益	687.56	843.93	1021.75	1226.84	存货周转率	2.59	2.41	2.40	2.38
归属母公司股东权益	2170.36	2262.36	2440.18	2645.27	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	0.97	—	—	—
少数股东权益	40.13	44.92	52.15	62.78	资本结构				
股东权益合计	2210.50	2307.28	2492.33	2708.05	资产负债率	0.40	0.44	0.44	0.43
负债和股东权益合计	3707.13	4113.36	4446.52	4771.18	带息债务/总负债	0.53	0.53	0.48	0.43
					流动比率	2.48	2.32	2.44	2.56
					速动比率	2.08	1.89	1.93	1.98
					股利支付率	0.28	0.36	0.42	0.45
					每股指标				
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股收益	0.71	0.98	1.22	1.49
EBITDA	268.14	384.48	450.47	536.09	每股净资产	8.71	9.08	9.79	10.62
PE	401.98	292.23	232.70	190.84	每股经营现金	0.93	0.77	0.97	1.17
PB	32.72	31.39	29.10	26.85	每股股利	0.20	0.35	0.51	0.67
PS	48.18	36.91	29.88	24.69					
EV/EBITDA	262.65	183.32	156.34	131.21					
股息率	0.07%	0.12%	0.18%	0.24%					

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。

本报告及附录版

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。

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