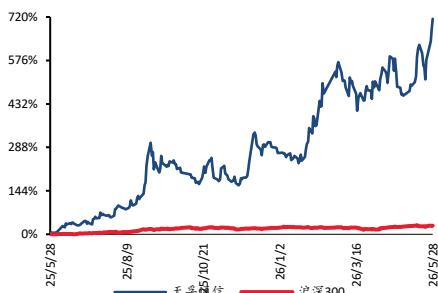


业绩持续高增，CPO 产业化重塑增长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	7.79/7.78
总市值/流通(亿元)	3,487.21/3,480.21
12 个月内最高/最低价(元)	450.15/66.19

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 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年全年实现营业收入 51.63 亿元，同比增长 58.79%；归母净利润 20.17 亿元，同比增长 50.15%。2026 年 Q1 实现营业收入 13.30 亿元，同比增长 40.82%；归母净利润 4.92 亿元，同比增长 45.79%。

2025 年公司营收 51.63 亿元 (+58.79%)，归母净利润 20.17 亿元 (+50.15%)；2026 年 Q1 营收 13.30 亿元 (+40.82%)，归母净利润 4.92 亿元 (+45.79%)，毛利率 56.60%，环比小幅下滑。有源光器件业务在 2025 年实现收入 29.98 亿元，同比大幅增长 81.11%，营收占比提升至 58.06%，成为驱动公司增长的主引擎。与此同时，无源光器件业务作为公司的“利润压舱石”，2025 年实现收入 20.84 亿元，同比增长 32.23%，并保持了高达 63.67% 的毛利率，为公司贡献了稳定的利润基石；2025 年，公司外销收入达 38.39 亿元，占总营收的 74.35%，深度绑定北美 AI 巨头客户；此外，一季度末公司预付款由 25 年底的 0.21 亿元提升至 0.97 亿元，表明公司正积极预付材料款与设备款，强化物料储备。

CPO 布局卡位领先，核心器件已实现稳定交付。AI 训练集群和超大规模数据中心的快速扩张带来了前所未有的互连压力。根据 LightCounting 数据，AI 集群用高速光模块与 CPO 市场在算力需求驱动下快速增长，2025 年市场规模达 165 亿美元，2026 年预计增至 260 亿美元，连续两年增速约 60%。头部 AI 算力基础设施厂商及云厂商持续上调资本开支，成为行业增长核心动力。公司作为全球领先的光器件一站式解决方案提供商，前瞻性布局 CPO（光电共封装）技术路线，并已取得实质性进展。公司面向 CPO 领域配套的 FAU（光纤阵列单元）、ELS（外置光源）等核心光器件产品已实现稳定交付，能够较好满足客户对高性能、高精度、高一致性的严苛要求，确立了在下一代数据中心光互连技术中的先发优势。随着 CPO 产业在 2026 年加速从技术验证走向规模商用，公司作为核心上游供应商，有望率先受益于该增量市场带来的弹性。

1.6T 光引擎规模放量，无源器件协同增长，平台化优势持续显现。在传统有源业务方面，公司 1.6T 光引擎已成功实现规模量产，充分抓住了 AI 算力爆发带来的高速率产品需求，为业绩增长提供了强劲动能。在无源业务方面，公司持续深耕微光学组件、波分复用器件等高精密产品，通过垂直整合与全工序自产，有效控制成本并保障了高可靠性与一致性。公司的无源产品线，如 FAU 阵列、波分复用器等，不仅在传统光模块中需求旺盛，更是 CPO 架构中不可或缺的关键组件。公司依托平台化整合能力，构建了覆盖精密陶瓷、光学玻璃、FAU 阵列、高速光引擎封装等八大技术平台的一站式解决方案。

投资建议：公司作为全球领先的光器件一站式解决方案提供商，前瞻

性布局 CPO（光电共封装）技术路线。随着 CPO 产业在 2026 年加速从技术验证走向规模商用，公司作为核心上游供应商，有望率先受益于该增量市场带来的弹性。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 32.52/49.16/68.62 亿元，对应 EPS 分别为 4.17/6.31/8.81 元，当前股价对应 PE 分别为 107.22/70.93/50.82 倍。给予“买入”评级。

风险提示：CPO 落地节奏不及预期、1.6T 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）	5,163	8,370	12,281	17,089
营业收入增长率(%)	58.79%	62.10%	46.73%	39.15%
归母净利（百万元）	2,017	3,252	4,916	6,862
净利润增长率(%)	50.15%	61.23%	51.16%	39.58%
摊薄每股收益（元）	2.59	4.17	6.31	8.81
市盈率（PE）	172.87	107.22	70.93	50.82

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	1,978	2,997	3,938	5,795	8,640
应收和预付款项	792	1,145	1,857	2,723	3,789
存货	350	457	767	1,108	1,529
其他流动资产	404	250	261	275	293
流动资产合计	3,524	4,848	6,823	9,901	14,251
长期股权投资	9	9	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	804	1,115	1,278	1,474	1,642
在建工程	233	203	213	234	217
无形资产开发支出	82	90	100	114	122
长期待摊费用	3	10	10	10	10
其他非流动资产	3,606	5,022	7,103	10,180	14,530
资产总计	4,737	6,449	8,713	12,020	16,530
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	323	495	831	1,199	1,656
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	427	442	693	989	1,353
负债合计	751	937	1,523	2,188	3,009
股本	554	777	779	779	779
资本公积	1,019	953	951	951	951
留存收益	2,398	3,749	5,451	8,093	11,782
归母公司股东权益	3,980	5,506	7,183	9,826	13,515
少数股东权益	6	7	6	6	6
股东权益合计	3,986	5,513	7,189	9,832	13,521
负债和股东权益	4,737	6,449	8,713	12,020	16,530

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,263	1,868	2,983	4,564	6,413
投资性现金流	-358	-265	-467	-433	-394
融资性现金流	-782	-673	-1,528	-2,274	-3,174
现金增加额	151	885	941	1,857	2,845

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,252	5,163	8,370	12,281	17,089
营业成本	1,391	2,377	3,987	5,759	7,952
营业税金及附加	31	57	28	87	89
销售费用	23	21	47	60	89
管理费用	132	131	276	359	532
财务费用	-91	-31	-48	-63	-97
资产减值损失	-17	-32	0	0	0
投资收益	7	10	18	24	35
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,536	2,352	3,664	5,530	7,718
其他非经营损益	-1	-8	-10	-6	-8
利润总额	1,535	2,344	3,654	5,524	7,710
所得税	192	326	402	608	848
净利润	1,343	2,018	3,252	4,917	6,862
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归母股东净利润	1,344	2,017	3,252	4,916	6,862

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	57.22%	53.96%	52.36%	53.11%	53.47%
销售净利率	41.32%	39.07%	38.86%	40.03%	40.15%
销售收入增长率	67.74%	58.79%	62.10%	46.73%	39.15%
EBIT 增长率	83.00%	60.76%	56.05%	51.46%	39.39%
净利润增长率	84.07%	50.15%	61.23%	51.16%	39.58%
ROE	33.76%	36.64%	45.28%	50.04%	50.78%
ROA	31.10%	36.07%	42.90%	47.43%	48.07%
ROIC	31.19%	36.06%	44.61%	49.42%	50.10%
EPS (X)	1.72	2.59	4.17	6.31	8.81
PE (X)	259.56	172.87	107.22	70.93	50.82
PB (X)	87.63	63.33	48.55	35.49	25.80
PS (X)	107.24	67.54	41.66	28.39	20.41
EV/EBITDA (X)	31.14	62.22	90.98	60.33	43.18

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。