仅供内部参考，请勿外传

旭光电子（600353.SH）

高压电力装备筑底，核聚变与氮化铝打开业绩弹性

三位一体布局，核聚变+氮化铝打开成长空间。1）成都旭光电子股份有限公司的前身国营旭光电子管厂，1970 年 8 月 1 日正式开工投产；1993 年，成都市体改委批准旭光电子管厂以定向募集方式改组为成都旭光电子股份有限公司；2002 年“旭光股份”A 股股票挂牌交易。2）历经 50 余年，公司以真空开关设备、电真空器件、电子陶瓷材料、智能控制快速开关、专业设备制造等多元化的研发、生产制造、销售为主业，涉及电子管、真空灭弧室、固封极柱、高低压成套配电装置、直流输配电以及电子陶瓷、电子工业专业设备和动力能源制造、金属零件精密铸造、嵌入式计算机等领域，是国内唯一一家拥有从金属零件加工、精密陶瓷制造到智能电气装备的全产业链技术创新型高新技术企业。3）公司高毛利业务持续增长，盈利能力提升。公司 2025 年实现营收 16.35 亿元，同比增长 3.06%；到 2026Q1，公司营收 3.73 亿元，同比增速恢复至 8.77%；2025 年归母净利润 1.62 亿元，同比增长 57.67%；2026Q1 实现归母净利润 0.334 亿元，同比增长 10.72%。

电力设备行业：真空灭弧室基本盘稳固，核聚变打开第二成长空间。1）电力设备业务是公司业务基本盘，2025 年实现收入 8.73 亿元，同比增长 1.15%，内部结构分化明显：真空灭弧室承压、但高压环保产品持续突破；大功率电子管高增，核聚变打开成长曲线。2）公司 126kV、145kV 真空灭弧室已实现批量供货并稳定挂网运行；武汉舵落口 220kV 变电站实现全球最大规模 126kV 真空环保型 GIS 开关设备规模化配套应用；550kV 双断口产品完成样机交付并进入验证测试阶段。3）热核聚变实验堆的核心离子回旋系统采用四级管产生射频波功率，旭光电子早在 2020 年就已接洽“国家磁约束聚变能发展研究”课题，着手开始研发 DB967 兆瓦级四极管，并于 2023 年通过产品验证。公司已覆盖托卡马克、场反位形、Z 箍缩等主流核聚变技术路线，DB967 兆瓦级四极管实现批量交付，并中标国内重点托卡马克装置失超保护开关项目。

电子材料：氮化铝为 AI 时代散热基座，公司已实现全产业链量产。1）子公司成都旭瓷具备商用氮化铝全产业链的量产能力，产品涵盖氮化铝粉体(原粉，造粒粉，填料粉)、氮化铝基板、氮化铝结构件、氮化铝高温共烧陶瓷(HTCC)及高端功能器件(陶瓷管壳、加热器、光通信器件、TR 组件)，产品被广泛应用于新能源汽车、半导体装备、大功率电力电子模块等高端制造领域，以及低轨卫星、船舶导航等国家战略场景。2）企业已形成年产 500 吨高纯氮化铝粉体、400 万片基板、5000 件结构件及 5 万件 HTCC 产品的生产能力，产能居国内首位、全球前列，成为国内极少数实现“粉体—基板—结构件—HTCC”全链条自主量产的供应商。3）公司已申请超过 20 项专利，获得 16 项授权，拥有 ISO9001、1AT
资质，并于 2023 年被认定为国家高新技术企业及自治区技术创新中心。

军工业务：盈利能力修复显著，软硬一体布局增强韧性。1）精密结构件：客户与产能双突破，规模效益显著提升。2025 年，公司新增 3 家跨领域

买入（首次）

股票信息

行业	其他电子 II
06 月 12 日收盘价（元）	28.69
总市值（百万元）	23,778.59
总股本（百万股）	828.81
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	68.52

股价走势



作者

分析师 孙行臻
执业证书编号：S0680526010001
邮箱：sunxingzhen1@gszq.com
分析师 李纯瑶
执业证书编号：S0680525070005
邮箱：lichunyao@gszq.com

相关研究

优质合格供应商客户，大零件产品核心客户销售收入同比增长 70%。2）智能嵌入式计算机系统：基于飞腾、龙芯、兆芯等国产主流芯片以及麒麟、统信等国产操作系统，成功研制出了包含 COMe、VPX、CPCI、MotherBoard、工控机、工业平板、加固便携机等在内的全系列国产化嵌入式产品；同时，将 DeepSeek 大模型与边缘计算深度融合，推出了睿智系列 AI 智算工控机，为客户提供定制化的软件开发、算法移植及工业智能化等服务。

首次覆盖，给予“买入”评级。考虑到公司未来大功率激光器射频电子管在核聚变等领域的放量，以及氮化铝业务有望持续高增，我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 20.40/26.44/35.62 亿元，归母净利润分别为 2.14/2.94/4.07 亿元。我们选取永鼎股份、昀冢科技、国瓷材料作为可比公司，公司 2027 年 PE 低于可比公司均值。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；产品技术创新风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,586	1,635	2,040	2,644	3,562
增长率 yoy（%）	20.5	3.1	24.8	29.6	34.7
归母净利润（百万元）	102	162	214	294	407
增长率 yoy（%）	10.5	57.7	32.8	36.9	38.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.12	0.19	0.26	0.35	0.49
净资产收益率（%）	5.6	8.5	10.6	13.3	16.4
P/E（倍）	232.0	147.2	110.9	81.0	58.5
P/B（倍）	13.1	12.5	11.7	10.7	9.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 06 月 12 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2131	2265	2663	3187	3830
现金	295	323	298	230	166
应收票据及应收账款	1241	1294	1558	1909	2325
其他应收款	13	13	17	22	30
预付账款	16	22	31	40	54
存货	427	483	590	773	1050
其他流动资产	139	130	169	212	205
非流动资产	1106	1240	1299	1359	1491
长期投资	107	15	5	20	15
固定资产	568	766	831	864	1020
无形资产	76	73	70	64	57
其他非流动资产	355	386	394	411	399
资产总计	3237	3505	3962	4545	5321
流动负债	1031	1098	1349	1693	2226
短期借款	159	215	265	320	380
应付票据及应付账款	539	591	734	961	1303
其他流动负债	333	291	350	412	542
非流动负债	291	398	475	545	546
长期借款	162	240	320	390	391
其他非流动负债	129	158	155	155	155
负债合计	1322	1496	1824	2238	2772
少数股东权益	99	113	111	93	74
股本	831	830	830	830	830
资本公积	179	142	142	142	142
留存收益	818	930	1066	1254	1515
归属母公司股东权益	1817	1896	2027	2215	2475
负债和股东权益	3237	3505	3962	4545	5321

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	69	129	67	110	244
净利润	91	150	213	275	387
折旧摊销	56	78	97	109	134
财务费用	12	14	0	0	0
投资损失	15	-39	0	-13	-35
营运资金变动	-121	-92	-242	-263	-245
其他经营现金流	16	19	-1	2	2
投资活动现金流	-7	-217	-136	-197	-224
资本支出	-126	-243	-149	-153	-273
长期投资	118	26	30	-55	15
其他投资现金流	2	0	-16	11	34
筹资活动现金流	11	116	45	20	-85
短期借款	43	56	50	55	60
长期借款	1	78	80	70	1
普通股增加	-2	-1	0	0	0
资本公积增加	-4	-37	0	0	0
其他筹资现金流	-28	20	-85	-105	-146
现金净增加额	74	28	-25	-68	-64

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1586	1635	2040	2644	3562
营业成本	1224	1245	1527	1988	2681
营业税金及附加	9	9	11	15	20
营业费用	49	55	61	79	107
管理费用	97	101	122	156	207
研发费用	74	76	100	132	182
财务费用	10	15	0	0	0
资产减值损失	-4	-11	-1	-1	-1
其他收益	20	20	31	35	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-15	39	0	13	35
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	110	171	249	321	448
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	110	170	248	320	447
所得税	18	20	35	45	59
净利润	91	150	213	275	387
少数股东损益	-11	-11	-1	-18	-19
归属母公司净利润	102	162	214	294	407
EBITDA	193	224	345	429	581
EPS（元/股）	0.12	0.19	0.26	0.35	0.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	20.5	3.1	24.8	29.6	34.7
营业利润(%)	-16.5	55.3	45.5	29.0	39.4
归属母公司净利润(%)	10.5	57.7	32.8	36.9	38.5
获利能力					
毛利率(%)	22.8	23.8	25.2	24.8	24.7
净利率(%)	6.5	9.9	10.5	11.1	11.4
ROE(%)	5.6	8.5	10.6	13.3	16.4
ROIC(%)	5.0	5.1	7.7	8.9	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	40.8	42.7	46.0	49.2	52.1
净负债比率(%)	3.4	9.5	16.1	23.3	26.0
流动比率	2.1	2.1	2.0	1.9	1.7
速动比率	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.8	1.7	1.9	1.9	2.1
应付账款周转率	2.5	2.4	2.5	2.5	2.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.19	0.26	0.35	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.16	0.08	0.13	0.29
每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.29	2.45	2.67	2.99
估值比率					
P/E	232.0	147.2	110.9	81.0	58.5
P/B	13.1	12.5	11.7	10.7	9.6
EV/EBITDA	31.5	60.6	69.9	56.7	42.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 06 月 12 日收盘价

内容目录

1. 三位一体布局，电子陶瓷+核聚变打开成长空间 5
1.1 深耕电力设备、军工配套及电子材料，业绩稳健增长 5
1.2 收入切换到结构增长，二梯队产品逐步形成完整接力 7
2.电力设备行业：真空灭弧室基本盘稳固，核聚变打开第二成长空间 9
2.1 真空灭弧室：行业龙头地位稳固，高压环保灭弧室走向商业 9
2.2 可控核聚变：布局兆瓦级电子管，DB967 四极管实现批量交付 11
2.2.1 核聚变终极能源产业化稳步推进，兆瓦级电子管是 ICRH 核心器件 11
2.2.2 国内少数已实现工程化供货供应商，已覆盖主流核聚变路线 13
3.电子材料：氮化铝为 AI 时代散热基座，公司已实现全产业链量产 15
3.1 氮化铝具备热导率和优异电绝缘性，是解决热管理的关键材料 15
3.2 覆盖粉体—基板—结构件—HTCC—高端功能器件，具备全产业链氮化铝量产能力 16
4.军工业务：盈利能力修复显著，软硬一体布局增强韧性 21
盈利预测 22
风险提示 23

图表目录

图表 1: 旭光电子发展历程 5
图表 2: 旭光电子股权结构 6
图表 3: 公司 2021-2026Q1 营收规模（亿元） 7
图表 4: 公司 2021-2026Q1 归母净利规模（亿元） 7
图表 5: 2023-2025 年细分营收按行业分类（亿元） 7
图表 6: 2021-2025 年细分营收按产品分类（亿元） 7
图表 7: 2021-2025 公司细分业务毛利率分行业（%） 8
图表 8: 2021-2025 公司细分业务毛利率分业务（%） 8
图表 9: 2021-2026Q1 公司费用率 8
图表 10: 真空灭弧室全球市场规模 9
图表 11: 真空灭弧室亚太市场规模 9
图表 12: 全球真空灭弧室下游行业占比 10
图表 13: 武汉舵落口 220 千伏变电站现场施工人员正在安装 GIS 设备 11
图表 14: 公司向特定对象发行募集资金总额不超过人民币 100,000 万元 11
图表 15: 国际热核聚变实验堆计划概述图 12
图表 16: 国际热核聚变实验堆（ITER）计划的中国 EAST 实验装置 12
图表 17: 与合肥综合性国家科学中心能源研究院完成“核聚变电真空装备研制联合实验室”共建协议的签约仪式 13
图表 18: 募集资金将重点投向聚变核心部件研发 13
图表 19: 旭光电子各类大功率四极管 14
图表 20: DB968 产品实拍 14
图表 21: 旭光热解石墨栅极生产线实拍 14
图表 22: 全球氮化铝代表企业 15
图表 23: 全球氮化铝市场销售额 15
图表 24: 成都旭瓷氮化铝原粉 17
图表 25: 成都旭瓷氮化铝造粒粉 17
图表 26: 成都旭瓷氮化铝填料粉 18
图表 27: 成都旭瓷氮化铝 AIN 基板 18
图表 28: 成都旭瓷氮化铝结构件 19
图表 29: 成都旭瓷氮化铝高温共烧陶瓷 20
图表 30: 2026-2028 年公司营收预测（百万元） 22
图表 31: 2026-2028 年公司费用及费用率预测（百万元） 23
图表 32: 旭光电子可比公司（截止至 2026 年 6 月 12 日） 23

1. 三位一体布局，电子陶瓷+核聚变打开成长空间

1.1 深耕电力设备、军工配套及电子材料，业绩稳健增长

深耕电力设备、军工配套及电子材料三大领域，业绩稳健增长。成都旭光电子股份有限公司的前身国营旭光电子管厂，原址在四川广元。1970 年 8 月 1 日正式开工投产，建厂起企业由第四机械工业部（电子工业部）直接管辖，1980 年由中国电子器件工业总公司分管，1985 年 7 月下放成都市，主管部门为成都市电子仪表工业局。1993 年，成都市体改委批准旭光电子管厂以定向募集方式改组为成都旭光电子股份有限公司，1994 年，公司正式挂牌成立。1997 年，旭光收购了破产中型企业——成都电器厂，使生产规模得以进一步扩大。2000 年，成都国腾通讯（集团）有限公司通过收购股权入驻旭光。2002 年 10 月，中国证监会核准“旭光股份”A 股股票在上海证券交易所首次公开发行。2002 年 11 月 20 日，“旭光股份”A 股股票正式挂牌交易。历经 50 余年，公司以真空开关设备、电真空器件、电子陶瓷材料、智能控制快速开关、专业设备制造等多元化的研发、生产制造、销售为主业，涉及电子管、真空灭弧室、固封极柱、高低压成套配电装置、直流输配电以及电子陶瓷、电子工业专业设备和动力能源制造、金属零件精密铸造、嵌入式计算机等领域。是国内唯一一家拥有从金属零件加工、精密陶瓷制造到智能电气装备的全产业链技术创新型高新技术企业。

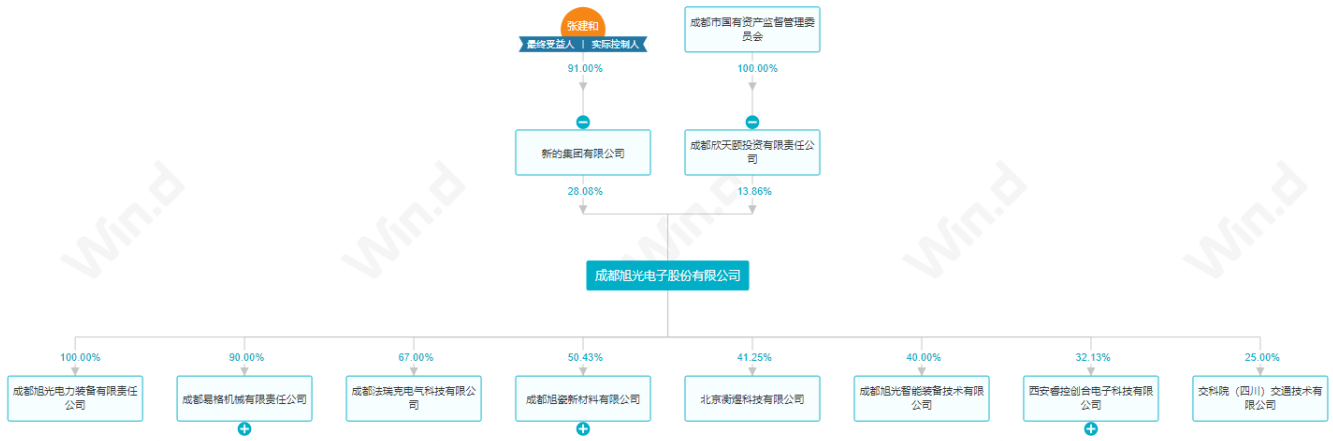
图表1：旭光电子发展历程



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

股权结构稳定集中，新的集团有限公司是公司控股股东，截至 2026 年 3 月 31 日，新的集团持股 28.08%。2005 年，广东新的科技集团有限公司通过股权收购成为公司第一大股东并入主旭光，股权结构稳定集中。成都欣天颐投资有限责任公司是公司第二大股东，持股比例 13.86%，成都欣天颐投资有限责任公司为成都国资委全资控股。

图表2：旭光电子股权结构



资料来源：Wind，国盛证券研究所

公司包括三大业务板块六大细分业务：

1）电力设备业务

- **真空灭弧室：又名真空开关管，是电力开关设备的核心器件。**公司自 1986 年开始研制和生产真空灭弧室，经过几十年的发展，已形成完整的真空开关管及固封极柱产业链，掌握关键工艺技术、设备及检测装备，成为国内品种最全、生产量最大的陶瓷真空灭弧室制造基地之一，具备年产超 150 万只真空灭弧室的能力。
- **大功率激光器射频电子管：电子管是利用电子在真空中运动来完成能量转换的器件。**（1）公司电子管产品体系丰富，涵盖大功率广播发射管、充气放电管、米波及分米波电视发射管、微波通讯三/四极管、激光激励振荡用发射管、射频烘干振荡用发射管、高能加速器用大功率管、工业加热管等多个品类，主要应用于激光加工设备、广播电视、医疗、可控核聚变、光刻机等半导体加工设备领域。（2）同时，依托数十年电真空器件领域的技术积淀，公司系统参与可控核聚变科技工程，加速布局直线型场反位形装置及 Z 箍缩装置电源系统开关产品线，定向开发真空触发管、伪火花放电管等脉冲功率开关器件及失超保护开关，全力推动相关关键技术的自主化突破。
- **新型电力及新能源成套设备：**目前，公司的电力成套设备产品涵盖了开关柜、交直流用快速机械开关、快速真空旁路开关、永磁真空断路器、低压大容量真空断路器、相控断路器和高压真空断路器等多款系列产品，主要服务于海上风电、光伏等新能源和交直流电网等领域。

2）军工业务

公司依托原有军工业务基础，通过内生外延方式持续拓展产品线，现已构建起涵盖“弹、机、舰”领域的软硬一体化产品布局。目前，公司在军工领域有丰富的客户积累，拥有国内各大军工集团下属的企业和科研院所等客户。主要产品包括：导弹引爆装置器件、舰船变频装置、航空航天飞行器精密零部件及智能嵌入式计算机系统等。

3）电子材料业务：公司在氧化铝陶瓷技术基础上，通过控股子公司成都旭瓷新材料有限公司实现了电子陶瓷业务的横向拓展，拓展后的产品线涵盖了氮化铝粉体、基板、结构件等电子陶瓷材料。

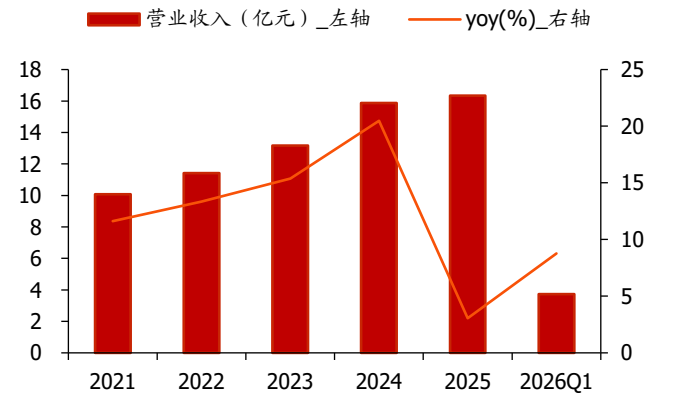
氮化铝作为第三代半导体材料，因具有独特的电子和热传导性能，产品应用领域广泛，市场需求持续攀升，根据 2025 年年报，公司实现氮化铝粉体年化产能 500 吨，并推出高、中端产品组合，粉体品质及产业规模达到国内领先水平。同时，为更好地满足集成电路、IGBT 基板、大功率 LED 封装等半导体市场应用的需求增长，公司凭借技术突破，成功开发出 230W/m·k 及以上的超高热导基板，成为国内率先实现批量供货的企业，产品性能达到国际先进水平；开发抗弯强度达 550MPa 以上的高抗弯基板已在半导体功率模块、车规级 IGBT 基板领域陆续获得批量订单，新产品前沿应用场景边界不断拓宽。

目前，公司正加速推进氮化铝制品产能释放，深耕半导体等领域核心零部件国产化替代，其中面向新一代高速光模块的 HTCC 管壳及 AI 芯片封装用氮化铝连接器均已进入客户验证阶段。

1.2 收入切换到结构增长，二梯队产品逐步形成完整接力

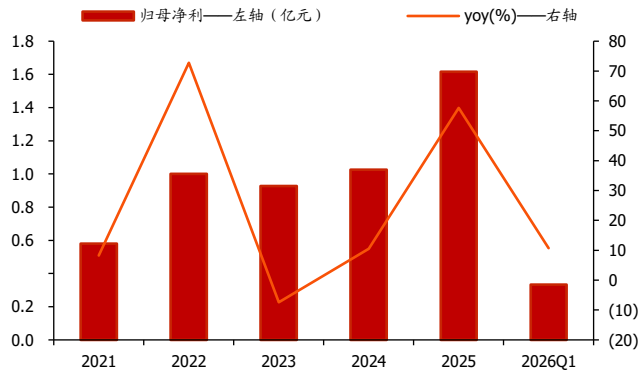
收入切换到结构增长，26Q1 归母同比+10.72%。1）公司 2024 年实现营收 15.86 亿元，同比增长 20.48%；2025 年实现营收 16.35 亿元，同比增长 3.06%；到 2026Q1，公司营收 3.73 亿元，同比增速恢复至 8.77%。2）2024 年归母净利润 1.02 亿元，同比增长 10.53%；2025 年升至 1.62 亿元，同比增长 57.67%；2026Q1 实现 0.334 亿元，同比增长 10.72%。

图表3：公司 2021-2026Q1 营收规模（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

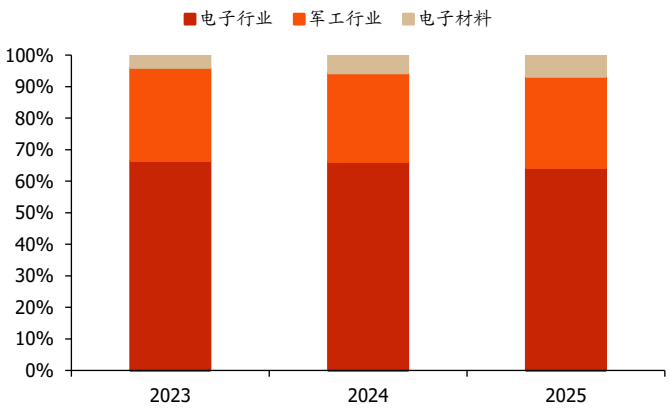
图表4：公司 2021-2026Q1 归母净利规模（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

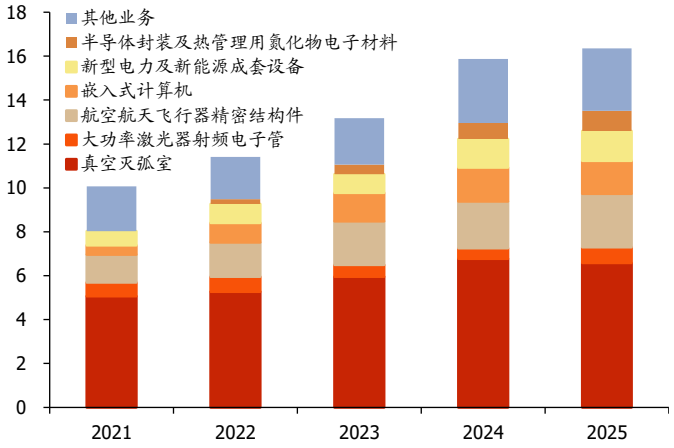
电力设备行业仍是基本盘，军工和电子材料的收入贡献持续抬升。2025 年，公司三大业务的收入结构较为清晰：电力设备行业收入 8.73 亿元，占比 53.4%；军工业务收入 3.94 亿元，占比 24.1%；电子材料收入 0.92 亿元，占比 5.6%。若结合 2024 年分产品结构，公司收入核心来自真空灭弧室，大功率激光器射频电子管、航空航天精密结构件、新型电力成套设备、氮化铝材料等第二梯队产品正在形成更完整的增长接力。

图表5：2023-2025 年细分营收按行业分类（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

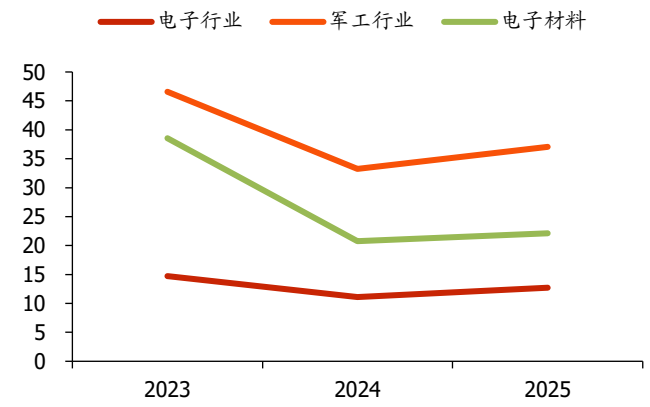
图表6：2021-2025 年细分营收按产品分类（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

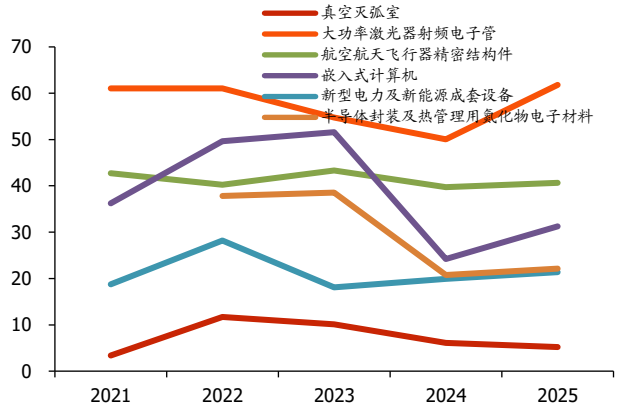
从盈利质量看，军工业务毛利率最高，电子材料毛利率处于爬坡改善阶段，电力设备行业毛利率最低但承担规模和客户基础功能。公司的利润弹性不再仅依赖真空灭弧室销量，而更依赖射频电子管和氮化铝高端产品的占比提升。

图表7：2021-2025 公司细分业务毛利率分行业（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

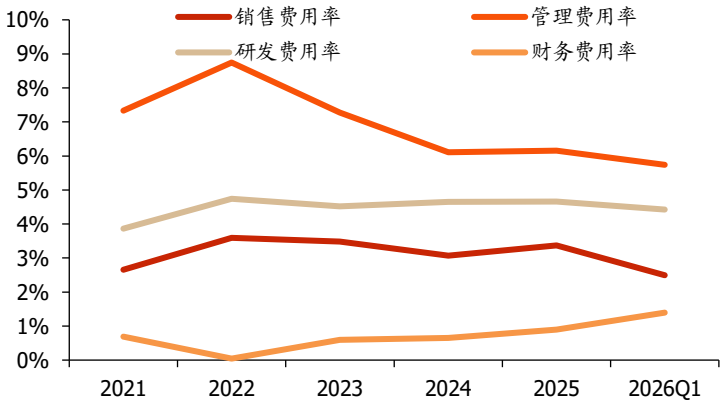
图表8：2021-2025 公司细分业务毛利率分业务（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2024 年以来费用保持稳定。2024-2026Q1 公司费用率为 14.48%/15.08%/14.05%，费用率保持稳定。2026Q1，公司销售/管理/研发/财务费用率为 2.5%/5.7%/4.4%/1.4%。

图表9：2021-2026Q1 公司费用率



资料来源：Wind，国盛证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

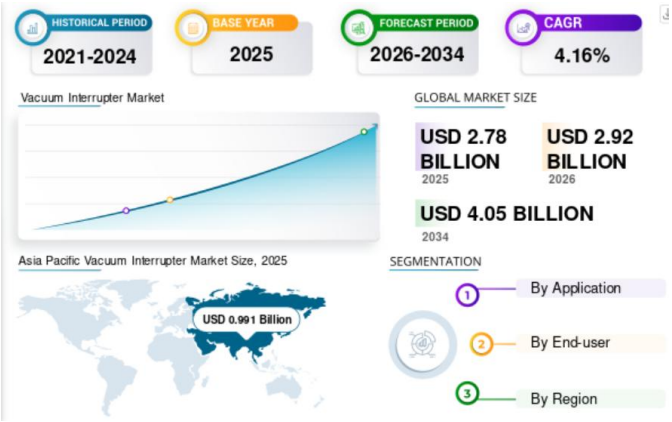
2.电力设备行业：真空灭弧室基本盘稳固，核聚变打开第二成长空间

电子业务是公司业务基本盘。2025 年该板块实现收入 8.73 亿元，同比增长 1.15%，毛利率 12.71%，较上年提升 1.61pct，内部结构分化明显：真空灭弧室承压、但高压环保产品持续突破；大功率电子管高增，核聚变打开成长曲线；新能源成套稳增。

2.1 真空灭弧室：行业龙头地位稳固，高压环保灭弧室走向商业

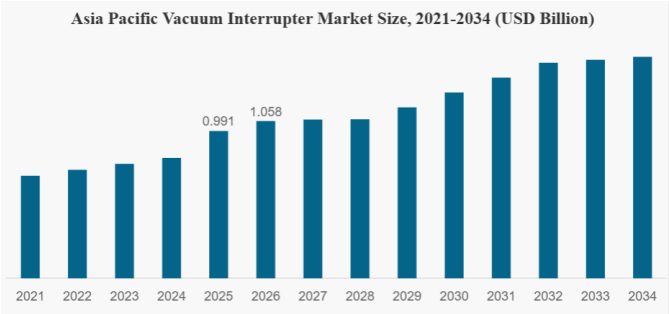
真空灭弧室可以定义为在真空中使用电触点的开关。灭弧室是中压断路器、高压断路器和发电机断路器的核心部件。当电触点分离时，会产生蒸汽电弧，真空灭弧室可以快速熄灭蒸汽电弧，广泛用于在检测到故障后中断电流的电气开关。根据
中断器市场规模在 2025 年为 27.8 亿美元，预计从 2026 年的 29.2 亿美元增长到 2034 年的 40.5 亿美元，预测期内（2026-2034 年）复合年增长率为 4.16%。亚太地区在 2025 年以 35.71%的份额主导了真空中断器市场份额。

图表10：真空灭弧室全球市场规模



资料来源：

图表11：真空灭弧室亚太市场规模



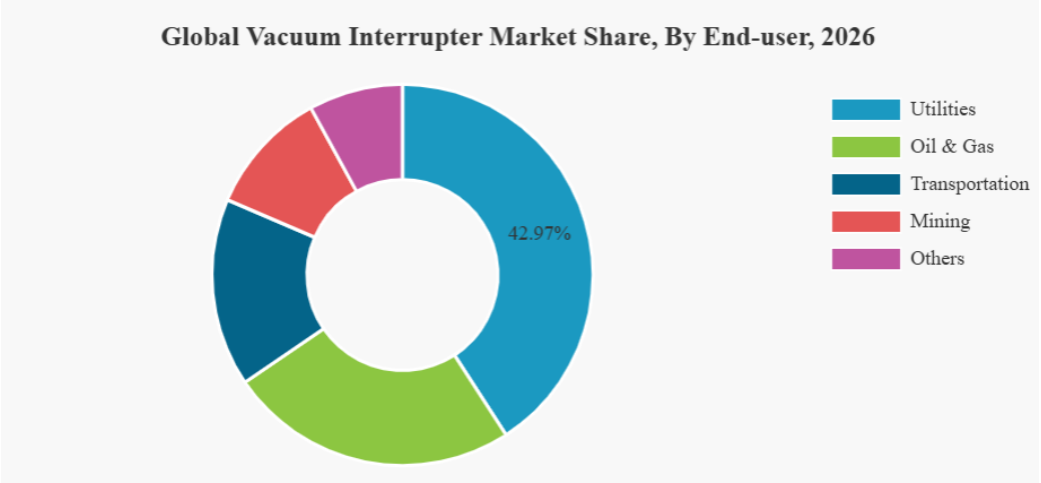
资料来源：

真空灭弧室市场按以下细分类型，按照电压分类：低压型、中压型、高压型；按应用分为断路器、接触器、负载断路开关、重合器等。

- 根据
  细分市场预计将在预测期内占据主导地位。制造业在发展中国家和发达国家正迅速发展。多个地区正在进行城市化、工业化和基础设施建设。这增加了市场上断路器的需求和安装。输配电网络正在升级和扩展，进一步推动了市场增长。

从下游行业来看，公用事业板块预计将领跑市场，2026 年全球占比 42.97%。按终端用户，市场细分为公用事业、采矿、石油与天然气、交通运输及其他。公用事业板块在预测期内有望主导市场。公用事业板块涵盖所有涉及发电、输电和配电的行业。对不间断电力的需求大幅增长，导致公用事业板块显著扩张，推动市场增长。预计油气板块在预测期内将显著增长。石油和天然气领域的投资正在增加，全球范围内的石油和天然气勘探及生产活动也在迅速增长。随着电力消耗的增加，石油和天然气生产的需求也在增长。交通系统电气化的推进也增加了电力需求，推动了石油和天然气板块在预测期内的增长。

图表12：全球真空灭弧室下游行业占比



资料来源：

真空灭弧室及电气成套设备市场竞争较为充分，国内真空灭弧室主要制造厂家包括旭光电子、宝光股份等，国际市场竞争对手主要为西门子、ABB、伊顿等企业；公司经过多年发展，依托技术积累、产品性能及创新能力，在国内外市场具备较强竞争优势，技术水平与产销规模位居行业前列。在核聚变配套领域，公司围绕主流技术路线已初步构建产品矩阵，核心技术具有国内稀缺性及较高技术壁垒，部分产品实现批量交付与客户验证，获得市场认可。同时，公司树立了稳定的市场品牌形象，积累了优质客户资源，为业务持续健康发展提供了坚实支撑。

- **ABB：ABB 在 2025 年全球真空中断器市场份额约占 15.6%。**该公司的主导地位源于其在中压开关系统和用于电力传输、工业自动化和智能电网项目的高可靠性真空断路器方面的强大存在。ABB 每年生产超过 25 万台真空中断器，主要制造中心位于欧洲和亚洲。ABB 的技术领先地位、长寿命（>3 万次操作）以及与数字开关设备的集成，使其成为全球性能和可靠性的标杆。
- **伊顿：伊顿在 2025 年真空中断器市场份额以 12.8%排名第二。**伊顿专注于紧凑型、环境可持续的中断器，已将其业务扩展至北美、欧洲和亚太地区。伊顿的年产量超过 18 万台，尤其在接触器和重合闸的中压真空断路器方面表现强劲。公司强调采用先进的铜铬触点实现电弧灭火可靠性，较标准中断器实现了 20%至 25%的使用寿命。伊顿与公用事业公司和可再生电网集成商的合作，强化了其在工业和智能基础设施应用领域的市场领导地位。

公司近两年最关键的电力设备进展，在于 126kV、145kV、252kV 乃至 550kV 高压环保型真空灭弧室/断路器持续突破。2025 年年报显示，公司 126kV、145kV 真空灭弧室已实现批量供货并稳定挂网运行；武汉舵落口 220kV 变电站实现全球最大规模 126kV 真空环保型 GIS 开关设备规模化配套应用；252kV 单断口环保型真空断路器及真空灭弧室完成验收挂网；550kV 双断口产品完成样机交付并进入验证测试阶段。

图表13：武汉舵落口 220 千伏变电站现场施工人员正在安装 GIS 设备



资料来源：人民网，国盛证券研究所

募资 3.7 亿元投入高压（72.5kV 及以上）真空灭弧室扩能项目，该项目总投资约 5.59 亿元。为满足公司业务发展的资金需求，公司于 2026 年 2 月发布公告，拟向特定对象发行股票不超过 248,992,871 股（含本数），募集资金不超过 100,000.00 万元，用于“高压（72.5kV 及以上）真空灭弧室扩能项目”、“等离子体加热大功率发射管、回旋管及瞬态能量管理开关研发及产业化项目”及“补充流动资金项目”。

图表14：公司向特定对象发行募集资金总额不超过人民币 100,000 万元

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金（万元）
1	高压（72.5kV及以上）真空灭弧室扩能项目	55,867.95	37,000.00
2	等离子体加热大功率发射管、回旋管及瞬态能量管理开关研发及产业化项目	43,937.12	33,000.00
3	补充流动资金项目	30,000.00	30,000.00
合计		129,805.07	100,000.00

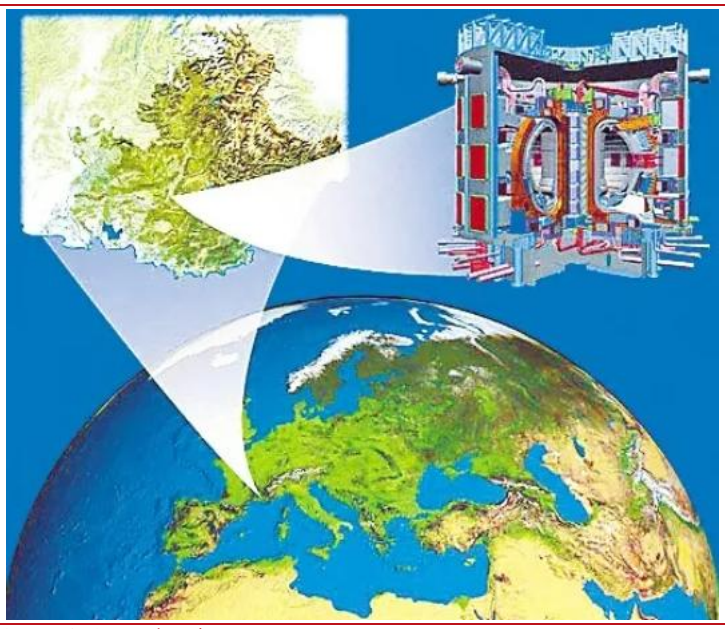
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

2.2 可控核聚变：布局兆瓦级电子管，DB967 四极管实现批量交付

2.2.1 核聚变终极能源产业化稳步推进，兆瓦级电子管是 ICRH 核心器件

国际热核聚变实验堆（ITER）计划是目前全球规模最大、影响最深远的国际科研合作项目之一，核聚变研究是当今世界科技界为解决人类未来能源问题而开展的重大国际合作计划。与不可再生能源和常规清洁能源不同，聚变能具有资源无限，不污染环境，不产生高放射性核废料等优点，是人类未来能源的主导形式之一，也是目前认识到的可以最终解决人类社会能源问题和环境问题、推动人类社会可持续发展的重要途径之一。该计划建造约需 10 年，耗资 50 亿美元（1998 年值）。ITER 装置是一个能产生大规模核聚变反应的超导托克马克，俗称“人造太阳”。2003 年 1 月，我国参加 ITER 计划谈判，2006 年 5 月，中国 ITER 谈判联合小组代表我国政府与欧盟、印度、日本、韩国、俄罗斯和美国共同草签了 ITER 计划协定。这七方包括了全世界主要的核国家和主要的亚洲国家，覆盖的人口接近全球一半。我国参加 ITER 计划是基于能源长远的基本需求。

图表15：国际热核聚变实验堆计划概述图

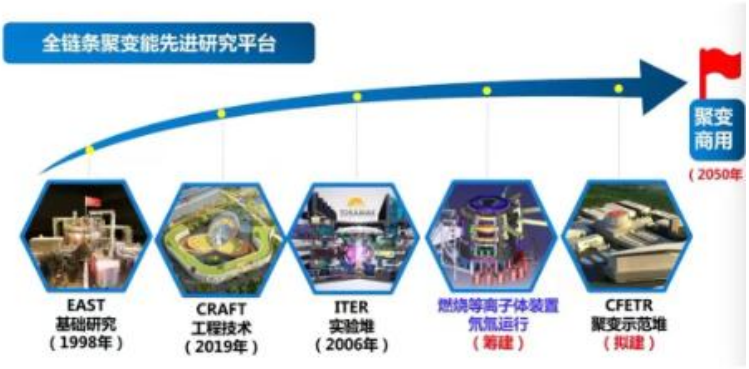


资料来源：旭光电子公众号，国盛证券研究所

由中国自行设计研制的世界上第一个全超导托卡马克 EAST 核聚变实验装置（又称人造太阳）2006 年成功完成首次工程调试，2007 年 3 月通过国家验收。2012 年 4 月，我国新一代“人造太阳”试验装置（EAST）中性束注入系统完成了实验，获得的束能量和功率创下国内纪录，并基本达到 EAST 项目设计目标。中科院合肥物质科学研究院的 EAST 中性束注入系统完全由中国自行研制，涵盖了精密的强流离子源等多个科学技术领域。

EAST 是目前世界上唯一具备两大特色且具有长脉冲运行能力的全超导托卡马克，其稳态运行模式将为 ITER 和未来反应堆提供重要参考。2021 年 12 月，中科院合肥物质科学研究院有人造太阳之称的全超导托卡马克核聚变实验装置（EAST）再度运行，2026 年 1 月 20 日，我国有“人造太阳”之称的全超导托卡马克核聚变实验装置（EAST）在安徽合肥创造新世界纪录，首次完成 1 亿摄氏度 1066 秒“高质量燃烧”，标志着我国聚变能源研究实现从基础科学向工程实践的重大跨越，对人类加快实现聚变发电具有重要意义。。

图表16：国际热核聚变实验堆（ITER）计划的中国 EAST 实验装置



资料来源：旭光电子公众号，国盛证券研究所

热核聚变实验堆的核心离子回旋系统采用四级管产生射频波功率，我国在长脉冲高功率射频四极管研究方面起步晚，技术薄弱，实际产品所能达到的技术参数与国外的差距较大。

旭光电子是有 50 多年电子管研制和生产经验，拥有多项国内独有和领先的优势技术。旭光电子根据“国家磁约束核聚变能发展研究专项 2019 年度重点研发计划”指南的任务需求，在项目“长脉冲高功率射频四极管关键技术研究”中承担“长脉冲高功率 DB967 型四极管方案设计及关键工艺研究和整管制备课题”。

2.2.2 国内少数已实现工程化供货供应商，已覆盖主流核聚变路线

旭光电子早在 2020 年就已接洽“国家磁约束聚变能发展研究”课题，着手开始研发 DB967 四极管，并于 2023 年通过产品验证，而后开始接触相关业务。2025 年 9 月 28 日公司正式在“2025 产业发展交流会”上正式发布这一核心新品，以长脉冲稳定输出兆瓦级射频功率的卓越性能打破国外垄断，为中国核聚变发展提供有力支撑。

2026 年 1 月，在“2026 核聚变能科技与产业大会”上，公司与合肥综合性国家科学中心能源研究院完成“核聚变电真空装备研制联合实验室”共建协议的签约仪式，该实验室将重点开展大功率大电流脉冲触发真空开关等聚变堆关键电真空部件的研制工作，开展从材料选型、工艺攻关到部件制造的全链条技术突破。

图表17：与合肥综合性国家科学中心能源研究院完成“核聚变电真空装备研制联合实验室”共建协议的签约仪式



资料来源：聚变产业联合会，国盛证券研究所

募集资金投向聚变核心部件研发。根据公告，此次 10 亿元定增募集资金将主要用于三个方向，其中一项紧密关联聚变能源技术：3.3 亿元将投入等离子体加热大功率发射管、回旋管及瞬态能量管理开关研发及产业化项目，项目总投资约 4.39 亿元，建设期 2 至 4 年。本项目聚焦核聚变、高端科研装置所需核心器件，这类产品目前仍主要依赖进口，国产化替代需求十分迫切，此次募资将加速技术工程化与批产验证。旭光电子计划通过改造现有场地，购置先进的生产、研发和测试设备，加快快控开关的产业化进程，实现对等离子体加热大功率发射管和瞬态能量管理开关的规模化生产，同时深度开展回旋管的研究开发及产业化。

图表18：募集资金将重点投向聚变核心部件研发

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金（万元）
1	高压（72.5kV及以上）真空灭弧室扩能项目	55,867.95	37,000.00
2	等离子体加热大功率发射管、回旋管及瞬态能量管理开关研发及产业化项目	43,937.12	33,000.00
3	补充流动资金项目	30,000.00	30,000.00
合计		129,805.07	100,000.00

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

公司已覆盖托卡马克、场反位形、Z 箍缩等主流核聚变技术路线，DB967 兆瓦级四极管实现批量交付、技术水平跻身全球先进行列，中标国内重点托卡马克装置失超保护开关项目。

- **DB967：旭光电子 DB967 型四极管，最高工作频率 100MHz，最大输出功率达到 1.5 兆瓦。**以长脉冲稳定输出兆瓦级射频功率的卓越性能，打破国外垄断，跻身世界顶尖，为核聚变的离子回旋加热注入中国新动力，是中国在可控核聚变领域的又一重大突破。

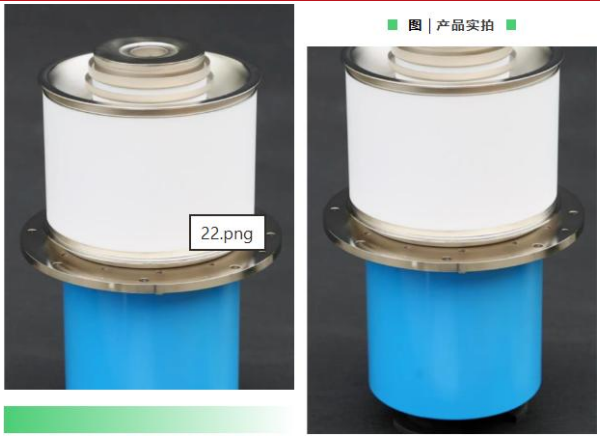
- **DB968：**DB968 型长脉冲高功率四极管是一种大功率金属陶瓷四极管，采用网状钍钨阴极，一栅和二栅采用热解石墨栅极、同轴型电极结构，阳极采用水冷却方式，**最高工作频率 150MHz，阳极最大耗散功率可达 100kW。**DB968 长脉冲高功率四极管用于国家磁约束核聚变能发展研究项目，是磁约束核聚变等离子体离子回旋加热系统的核心器件。

图表19：旭光电子各类大功率四极管



资料来源：旭光电子公众号，国盛证券研究所

图表20：DB968 产品实拍



资料来源：旭光电子公众号，国盛证券研究所

公司具备四大优势：

- **优势 1：旭光电子具有电子管研制、生产制造的全产业链。**
- **优势 2：旭光电子有目前国内唯一一条热解石墨栅极生产线**，采用国内先进的沉积设备和成熟的沉积技术，不仅能生产出满足使用的热解石墨栅极，同时还可以利用热解石墨沉积技术加工生产出高精度的热解石墨产品。
- **优势 3：旭光电子利用高能量密度的激光束加工石墨栅极，**激光机采用高精度直线电机跟旋转电机完成石墨栅极的圆周切口切割，从而确保石墨栅极的精密加工。
- **优势 4：旭光电子拥有大功率四极管的关键排气工艺**，通过对电子管排气的温度、真空度、各电极去气功率和冷却方式的严格工艺控制，及采用离子流检测方法监测电子管的真空度等工艺措施，能确保电子管的长时间稳定运行。

图表21：旭光热解石墨栅极生产线实拍



资料来源：旭光电子公众号，国盛证券研究所

3.电子材料：氮化铝为 AI 时代散热基座，公司已实现全产业链量产

3.1 氮化铝具备热导率和优异电绝缘性，是解决热管理的关键材料

氮化铝（AlN）粉末是一种由铝（Al）和氮（N）以 1:1 的原子比通过共价键结合而成的陶瓷粉末材料。其晶体结构为六方晶系（纤锌矿型），外观呈白色、灰白色或灰蓝色粉末。它在电子和半导体领域被视为一种性能极其优越的关键基础材料。

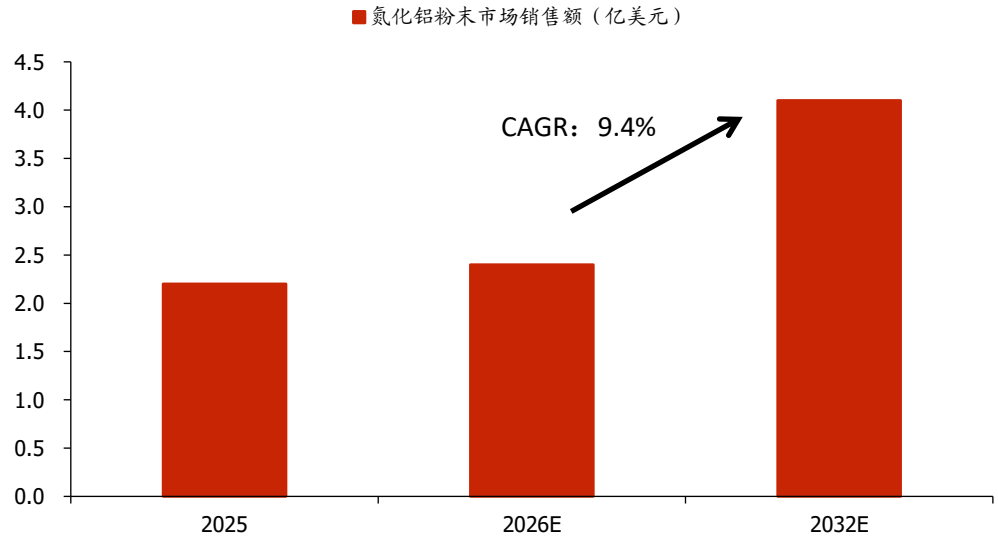
图表22：全球氮化铝代表企业

梯队	代表企业	核心特点	市场份额特征
第一梯队（全球龙头）	Tokuyama（德山）	技术绝对领先，占据全球约60%份额	全球最大供应商，高端市场主导
第二梯队（海外重要厂商）	Surmet、Höganäs、Accumet、Maruwa、Toyo Aluminium	各有技术专长，在细分领域具备竞争力	合计占据约25-30%份额
第三梯队（中国企业）	钜瓷科技、国瓷材料、山东鹏程、艾森达、烟台同立、中铝山东等	产能快速扩张，高端技术持续突破	国内份额稳步提升，全球影响力增强

资料来源：共研网，国盛证券研究所

根据共研网的统计及预测，2025 年全球氮化铝粉末市场销售额约 2.2 亿美元，2026 年预计销售金额 2.4 亿美元，2026-2032 年复合增长率（CAGR）约 9.4%，2032 年将达到 4.1 亿美元。销售区域来看，呈现出高度集中的特点，亚太地区是最大的消费市场，占据了全球近九成的份额。

图表23：全球氮化铝市场销售额



资料来源：共研网，国盛证券研究所

近期产业催化不断：

- **中瓷电子：氮化铝薄膜基板呈现供不应求的情况。**根据公司 2026 年 6 月投资者问答，作为光模块封装关键材料，陶瓷外壳和基板市场需求快速增长，特别是氮化铝薄膜基板作为低成本非气密封装方案的关键封装材料呈现供不应求的情况。2026 年一季度受益 AI 算力、高端光通信行业高景气，光模块用陶瓷外壳、陶瓷基板订单大

幅放量，产能利用率维持高位，电子陶瓷板块实现营收和利润同比大幅增长，是当期业绩增长的核心支撑板块之一。

- **昀冢科技：子公司池州昀冢“5745 高导热氮化铝陶瓷热沉”获省级科技成果登记。**池州昀冢电子科技有限公司自主研发的“5745 高导热氮化铝陶瓷热沉”项目，顺利通过科技成果评价，整体技术水平达到“国际先进”，并成功完成安徽省科技成果登记，获得《安徽省科技成果登记证书》。
- **北瓷新材料四条新产线投产。**企业已形成年产 500 吨高纯氮化铝粉体、400 万片基板、5000 件结构件及 5 万件 HTCC 产品的生产能力，产能居国内首位、全球前列，成为国内极少数实现“粉体—基板—结构件—HTCC”全链条自主量产的供应商。其产品被广泛应用于新能源汽车、半导体装备、大功率电力电子模块等高端制造领域，以及低轨卫星、船舶导航等国家战略场景。
- **博敏电子：高性能陶瓷衬板已成功导入国内头部 MicroTEC 厂商，并实现批量供货。**博敏电子近日在投资者互动平台上透露，公司高性能陶瓷衬板已成功导入国内头部 MicroTEC（微型热电制冷器）厂商，并实现批量供货，标志着其陶瓷衬板业务的显著进展。作为行业内少数同时掌握 PCB 全工艺和陶瓷衬板工艺的企业，博敏电子凭借独特的“PCB+陶瓷衬板”及“AMB+
争力。

3.2 覆盖粉体—基板—结构件—HTCC—高端功能器件，具备全产业链氮化铝量产能力

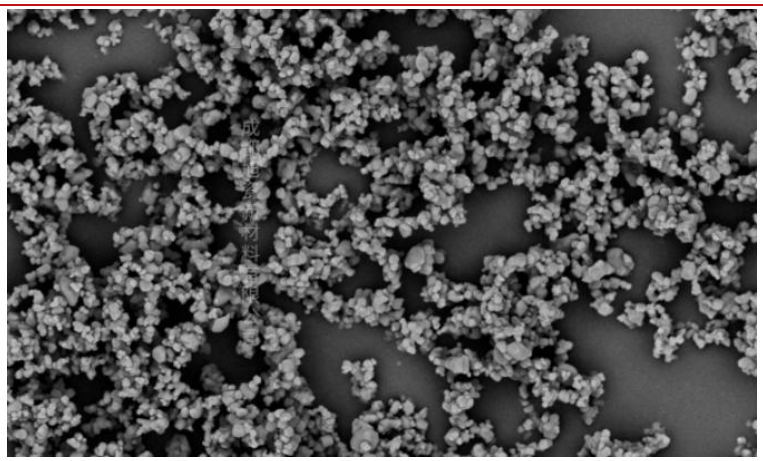
成都旭瓷新材料有限公司成立于 2020 年 12 月，控股股东为成都旭光电子股份有限公司（600353），位于四川省成都市；旭瓷子公司宁夏北瓷新材料科技有限公司成立于 2021 年 1 月，位于宁夏银川市。自成立以来，成都旭瓷·宁夏北瓷迅速发展，拥有 5.5 亿元的投资规模和 100,000 平方米的现代化生产车间，公司员工 400 余人，核心技术人员 100 人，品质工程师 25 人，操作工 200 余人；设有粉体车间，基板车间，结构件车间，HTCC 车间。

具备商用氮化铝全产业链的量产能力，产品涵盖氮化铝粉体(原粉，造粒粉，填料粉)、氮化铝基板、氮化铝结构件、氮化铝高温共烧陶瓷(HTCC)及高端功能器件(陶瓷管壳、加热器、光通信器件、TR 组件)。

1）氮化铝 AlN 粉体

- **氮化铝原粉：**产品特点 1.纯度高，适合基板烧结；2.粒径分布集中；3.抗水解表面处理；4.粒径可根据不同场景需求进行定制，满足客制化需求；5.多种类型:电子级材料专用粉、造粒粉、填料粉、抗水解粉等。

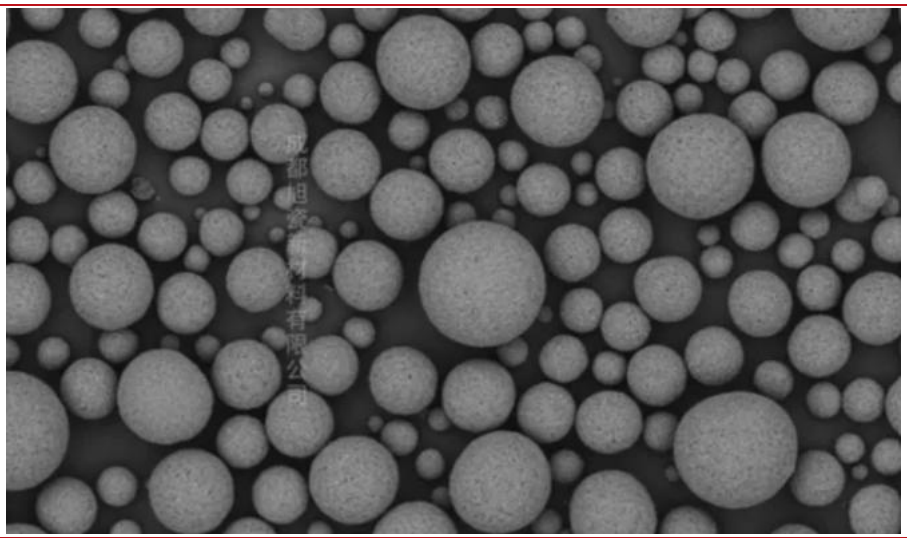
图表24：成都旭瓷氮化铝原粉



资料来源：艾邦陶瓷科技视野，国盛证券研究所

- **氮化铝造粒粉：**产品特点：1.可满足干压，冷等静压等工艺；2.是生产氮化铝结构件的原材料。

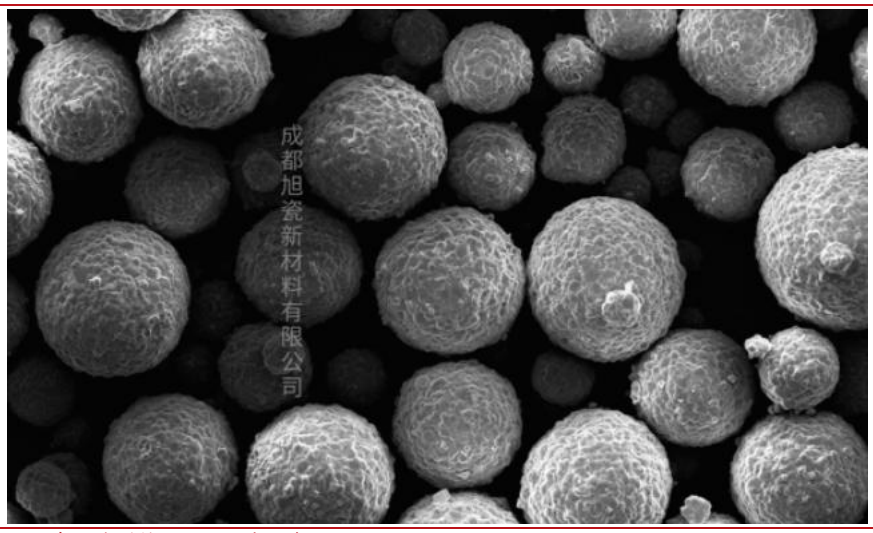
图表25：成都旭瓷氮化铝造粒粉



资料来源：艾邦陶瓷科技视野，国盛证券研究所

- **氮化铝填料粉：**1.产品在 TIM(热界面材料)、高导热塑料、PCB 等应用中表现出很好的导热性能；2.采用机械设备破碎，在显微镜观察上大幅降低了粉体的团聚，在触感上降低了颗粒感和粗糙感；3.粒度检测：在破碎分级后均进行粒度检测。

图表26：成都旭瓷氮化铝填料粉



资料来源：艾邦陶瓷科技视野，国盛证券研究所

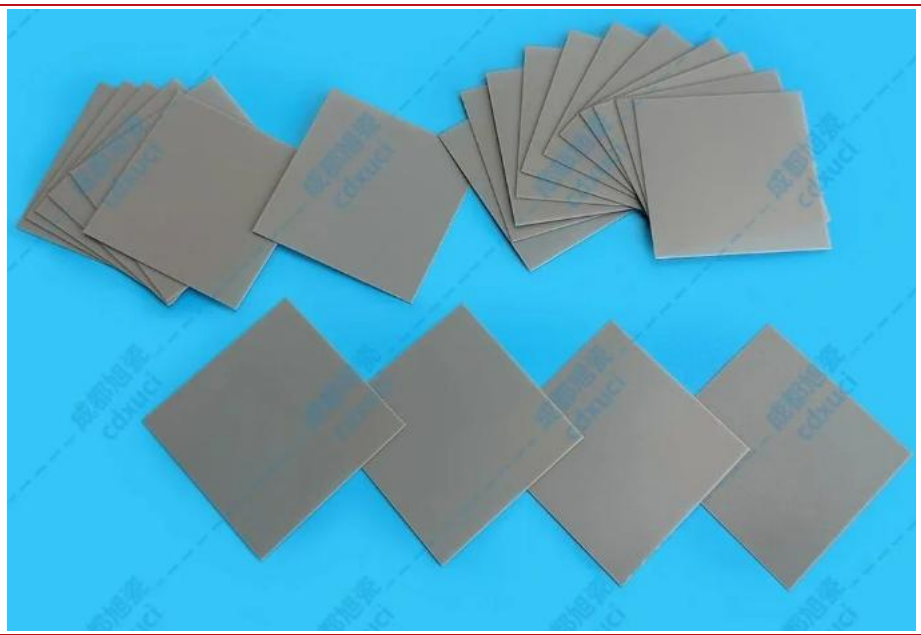
2）氮化铝 AIN 基板

旭瓷氮化铝基板使用流延工艺制备，针对客户的不同使用要求，对氮化铝基板进行了更多的细分：有研磨型，即烧型，高抗弯，高热导，抛光型等，以满足不同应用的金属化要求。

产品优势：

- 源头品质把控，从原材料粉体制作到陶瓷成品均为自主研发生产；
- 标准热导率 175W/m · k,高热导率 200W/m · k,超高热导率 230W/m · k;
- 提供客制化服务,满足差异化需求;
- 适用于各种不同金属化：DPC、DBC、TPC、AMB、厚膜印刷、薄膜印刷等;
- 最薄厚度可达 0.10mm。

图表27：成都旭瓷氮化铝 AIN 基板



资料来源：艾邦陶瓷科技视野，国盛证券研究所

3）氮化铝 AlN 结构件

氮化铝陶瓷结构件，具备高热导，介电损耗小，机械性能好，硬度高，韧性好，耐高温耐腐蚀等优异性能，可制作半导体静电吸盘，高温耐蚀部件等，广泛应用在半导体医疗等领域。

图表28：成都旭瓷氮化铝结构件

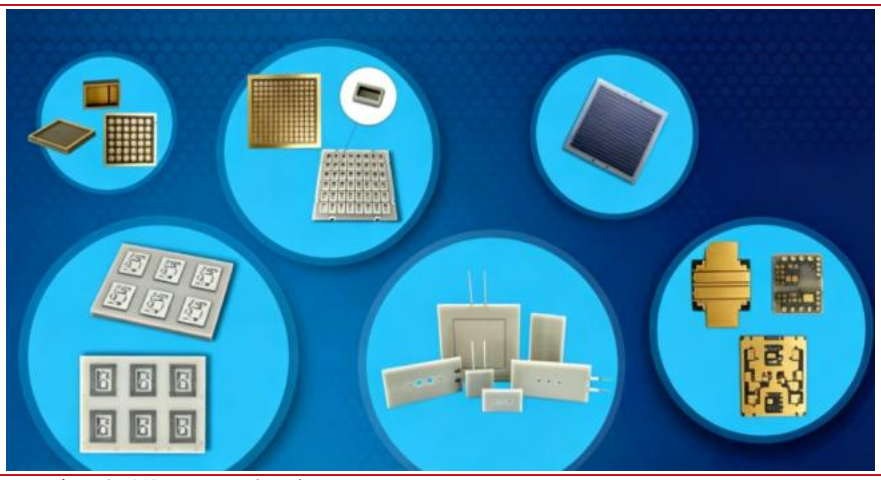


资料来源：艾邦陶瓷科技视野，国盛证券研究所

4）氮化铝高温共烧陶瓷

氮化铝高温共烧陶瓷是将预先设计好的电路通过打孔、填孔、印制等方式用金属浆料制作到生瓷片上，然后再经过叠层、高温烧结等工艺最终制成高导热高密度的陶瓷基板。

图表29：成都旭瓷氮化铝高温共烧陶瓷



资料来源：艾邦陶瓷科技视野，国盛证券研究所

成都旭瓷已申请超过 20 项专利，获得 16 项授权，拥有 ISO9001、1AT 管理体系等资质，并于 2023 年被认定为国家高新技术企业及自治区技术创新中心。

4.军工业务：盈利能力修复显著，软硬一体布局增强韧性

军工业务盈利能力修复，毛利率显著提升。2025 年该板块实现收入 3.94 亿元，同比增长 7.32%，毛利率 37.05%，较 2024 年提升 3.80pct。军工业务已经不只是收入补充，更是公司利润改善的重要来源。

1）精密结构件：客户与产能双突破，规模效益显著提升

2025 年，公司新增 3 家跨领域优质合格供应商客户，客户结构持续优化；通过添置中高端数控设备提升加工能力与精度，大零件产品核心客户销售收入同比增长 70%，依托研产一体协同模式，持续巩固航空航天精密制造领域的市场地位。

- **公司本部：主要定位于“弹”、“舰”领域的电子管及变频装置业务发展。**公司设立之初是专业从事真空电子管研发、设计、生产的军工企业，产品主要用于雷达、点火、引爆、电子对抗等；近年来，公司基于电气成套设备技术积累，大力配合各大科研院所军用电气装备的研制开发工作，目前已在舰船用变频装备业务发展上取得重大突破。
- **易格机械：主要定位于“弹”、“机”领域的导引头结构件及航空航天发动机、飞行器等精密零部件业务发展，具有精密铸造+数控精密加工+装配+调试一体化制造能力，产品广泛用于航空、航天、兵器、光电信息等领域。**

2）智能嵌入式计算机系统：自主创新能力凸显，军民市场双向突破

睿控创合致力于国产化智能嵌入式计算机系统的研发、生产和销售，主要服务于军工和轨道交通领域。

- **公司基于飞腾、龙芯、兆芯等国产主流芯片以及麒麟、统信等国产操作系统，成功研制出了包含 COMe、VPX、CPCI、MotherBoard、工控机、工业平板、加固便携机等在内的全系列国产化嵌入式产品。**
- **将 DeepSeek 大模型与边缘计算深度融合，推出了睿智系列 AI 智算工控机，**为客户提供定制化的软件开发、算法移植及工业智能化等服务。产品和服务涵盖了数据采集、信号处理、数据处理、数据交换、接口控制、大容量存储与图形图像处理等。目前，公司产品主要应用于弹载、机载、舰载、车载等多个领域的武器装备，以及高铁、地铁列车、高速公路、智能数据中心建设等民用领域。

盈利预测

营业收入预测：预计 2026-2028 年合计营收 20.40/26.44/35.62 亿元，增速为 24.8%/29.6%/34.7%。

- **电力设备：**1）在国内电网工程建设不断加码的背景下，国家电网宣布“十五五”期间固定资产投资预计将达到 4 万亿元，较“十四五”增长 40%；我们认为真空灭弧室销售收入增速接近国内电网工程建设平均水平。2）在核聚变能源领域，公司围绕主流技术路线已初步构建产品矩阵，预计保持高增速。因此我们预计 2026-2028 年电力设备业务营收增速 30%/35%/40%。毛利率方面，伴随大功率射频电子管体量逐步增加，毛利率较 2025 年有较大提升，我们假设 2026-2028 年的毛利率 16%/16%/16%。
- **电子材料：**2025 年公司大颗粒氮化铝原料粉项目取得关键突破，高速光模块 HTCC 管壳、AI 芯片封装氮化铝连接器进入客户验证阶段；超高热导基板、高抗弯基板实现多领域批量供货。随公司产品放量及国产替代加速，预计公司此类业务将快速增长，毛利率将稳定增长：我们预计 2026-2028 年电子材料业务营收增速为 55%/65%/70%，毛利率为 25%/30%/35%。
- **军工：**《“十四五”规划和 2035 远景目标建议》明确了核心方向，将加快武器装备现代化进程，聚焦国防科技自主创新与原始创新，为 2027 年实现建军百年奋斗目标提供支撑，公司军工业务增速同步保持稳定增速。我们认为 2026-2028 年营收保持稳步增长，毛利率较 2025 年保持稳定，预计 2026-2028 年军工业务营收增速为 20%/21%/22%，毛利率为 38%/38%/38%。

图表30：2026-2028 年公司营收预测（百万元）

收入项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
电力设备行业					
收入	863.52	873.45	1,135.48	1,532.90	2,146.06
增长率%	16.68%	1.15%	30.00%	35.00%	40.00%
毛利率	11.10%	12.71%	16.06%	16.06%	16.06%
军工行业					
收入	367.24	394.14	472.97	572.29	698.20
增长率%	11.77%	7.32%	20.00%	21.00%	22.00%
毛利率	33.25%	37.05%	37.58%	37.58%	38.09%
电子材料					
收入	73.02	91.67	142.09	234.45	398.56
增长率%	67.16%	25.54%	55.00%	65.00%	70.00%
毛利率	20.76%	22.12%	24.63%	30.12%	35.05%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

费用与费用率方面：

公司近年来费用管控得当，整体费用保持稳定。我们预计 2026-2028 年销售费用率保持 3%/3%/3%；管理费用管控略有加强，2026-2028 年管理费用率预计 6.0%/5.9%/5.8%；研发费用率保持加大态势，2026-2028 年预计 4.9%/5.0%/5.1%。

图表31：2026-2028 年公司费用及费用率预测（百万元）

项 目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用	48.69	55.09	61.20	79.31	106.86
销售费用/营业收入	3.07%	3.37%	3.00%	3.00%	3.00%
管理费用	96.94	100.63	122.40	155.97	206.59
管理费用/营业收入	6.11%	6.16%	6.00%	5.90%	5.80%
研发费用	73.76	76.12	99.96	132.18	181.66
研发费用/营业收入	4.65%	4.66%	4.90%	5.00%	5.10%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

估值与投资建议：

我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 20.40/26.44/35.62 亿元，归母净利润分别为 2.14/2.94/4.07 亿元。从估值来看，我们选取永鼎股份、昀冢科技、国瓷材料作为可比公司，可比公司均为电子或电子材料相关业务厂商，公司 2027 年 PE 低于可比公司均值，考虑到公司半导体激光器射频电子管在核聚变等领域的放量，以及氮化铝业务持续增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表32：旭光电子可比公司（截止至 2026 年 6 月 12 日）

公司名称	市值（百万元）	营业收入（百万元）			PS			归母净利（百万元）			PE		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
永鼎股份	75,000	6,171	8,355	12,330	12	9	6	473.3333	1345	4108	158	56	18
昀冢科技	9,840	862	1,176	1,563	11	8	6	-72	56	175	-137	176	56
国瓷材料	56,164	5,387	6,363	7,462	10	9	8	819	1011	1206	69	56	47
平均	47,001				11	9	7					96	40
旭光电子	23,779	2,040	2,644	3,562	12	9	7	214	294	407	111	81	58

资料来源：Wind，国盛证券研究所
注：可比公司盈利预测来自于 wind 一致预期

风险提示

行业竞争加剧风险：随着氮化铝厂商产能扩展，若行业供大于求局面加剧，产品价格竞争日益激烈，将给公司经营业绩带来冲击。

原材料价格波动风险：公司产品所需的原材料包含金属，其价格与国际大宗期货交易相关，若主要原材料价格的大幅上涨，将对公司的生产成本带来较大的压力。

产品技术创新风险：若公司在前瞻性核聚变领域偏离行业发展趋势，或者研发投入不足、不能及时更新技术，将可能面临产品竞争力和客户认知度下降的风险。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com