仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

线缆 2026 年 7 月 1 日

特发信息（000070）深度研究报告

老牌光通信领军者，光纤+MPO 双受益

推荐（首次）

当前价：20.37 元

- **国有控股的光通信领军者，形成多元化产业布局。**特发信息前身可追溯至 1988 年成立的深圳光通发展，是国内最早的光纤光缆研制公司之一，于 2000 年在深交所上市，控股股东为深圳市特发集团，实际控制人为深圳市国资委，股权结构稳定，资源优势显著。公司深耕光互联三十余年，目前已形成线缆、智慧服务、融合、物业资产经营四大核心业务板块。其中，线缆板块为核心收入来源（2025 年占比 80%），产品覆盖光纤、光缆及高端 MPO 连接器，在 AI 算力及数据中心领域市场份额位居行业前列；智慧服务板块聚焦数据中心与智慧城市建设；融合板块面向军工及低空经济提供嵌入式产品；物业板块则提供稳定的补充性现金流。公司是多项国家标准及行业标准的核心制订单位，品牌知名度高。
- **AI 驱动光连接市场需求爆发，光纤进入量价齐升新周期，催生 MPO 增量需求。**当前，光通信行业正经历由 AI 驱动的结构性变革。过去光纤需求主要依赖电信运营商 5G 及宽带入户，增长平缓、竞争激烈；如今，AI 大模型、智算中心及 GPU 集群的高速互联成为核心增长驱动力。CRU 数据显示，**AI 相关光纤需求占比预计将从 2024 年的不足 5%快速升至 2027 年的 30%。**产业链最关键的光纤预制棒因技术壁垒高、扩产周期长（18-24 个月）而供给紧缺，导致全球供需缺口扩大，推动光纤价格爆发性上涨（国内 G652.D 光纤自 2025 年 5 月以来涨幅超 400%）。同时，MPO 连接器作为高密度光互联核心器件，受益于光模块向 800G/1.6T 升级，正朝着更高芯数（16/24/32 芯）演进，实现量价齐升。此外，CPO（光电共封装）技术的产业趋势，进一步催生了保偏 MPO、MMC 连接器等新型高端产品需求。
- **高端 MPO 优势显著，份额居前且有望提升。**公司线缆板块受益于国内外 AI 算力基础设施需求旺盛，2025 年收入同比增长 20.17%至 35.22 亿元，其中控股子公司光网科技（持股 51%）净利润同比增长 121%，主要得益于高端 MPO 连接器在越南实现批量生产及海外市场份额提升。尽管 2025 年因计提资产减值准备 4.21 亿元导致归母净利润亏损 4.96 亿元，但此举标志着历史包袱有望出清，盈利拐点将至。从当前看，公司高端 MPO 核心竞争优势在于：1）客户优势：深度绑定互联网头部客户，高端 MPO 份额居前；2）光纤资源优势：当前全球光纤市场供给紧缺，公司具备光纤产能，有望实现 MPO 份额提升；3）海外产能优势：越南产能及产品线继续扩张，后续产能有望进一步释放。长期展望，公司通过唐山子公司布局年产 400 吨光纤预制棒项目，投产后将构建从光棒、光纤、光缆到连接器及综合布线的完整生态，有望在光棒供给紧缺背景下具备成本与保供优势。
- **AI 算力需求驱动增长，海外业务成重要引擎。**1）线缆板块量价齐升：AI 数据中心对光纤及高密度 MPO 连接器的需求持续爆发，公司作为国内少数具备高端 MPO 批量供货能力的厂商，有望在供给紧张格局下实现份额与利润率的双重提升。2）海外市场放量：越南基地产能持续扩张，高端连接器产品已实现批量生产，境外业务毛利率显著高于国内，海外收入将成为重要增长极。3）智慧服务与融合板块有望触底反弹：公司深度参与鹏城云脑三期等国家级算力项目，并积极拓展低空经济基础设施，未来有望受益于国家数字化转型及低空经济产业化，智慧服务及融合板块经营压力有望缓解。
- **投资建议：AI 驱动业绩反转，光纤+MPO 打开成长空间。**AI 驱动的光互联需求爆发是公司未来核心成长逻辑，公司凭借高端 MPO 市场大客户卡位优势，有望在本轮行业景气周期中实现业绩反转，并快速增长，长期来看，未来布局光纤预制棒产能有望进一步打开成长空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.35/2.59/3.67 亿元，当前市值对应 PE 分别为 131/68/48，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**全球 AI 投入不及预期、行业发展不及预期、市场竞争加剧超预期、业务进展不及预期、公司过往治理问题等风险。

华创证券研究所

证券分析师：于一铭

邮箱：yuyiming@hcyjs.com
执业编号：S0360525120010

证券分析师：王逢节

邮箱：wangfengjie@hcyjs.com
执业编号：S0360526010001

证券分析师：邢艺凡

邮箱：xingyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360526040004

公司基本数据

总股本(万股)	86,839.29
已上市流通股(万股)	85,672.70
总市值(亿元)	176.89
流通市值(亿元)	174.52
资产负债率(%)	78.41
每股净资产(元)	1.11
12 个月内最高/最低价	25.33/7.40

市场表现对比图(近 12 个月)



主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	4,417	5,544	6,843	8,198
同比增速(%)	0.2%	25.5%	23.4%	19.8%
归母净利润(百万)	-496	135	259	367
同比增速(%)	-23.1%	127.2%	92.1%	41.8%
每股盈利(元)	-0.57	0.16	0.30	0.42
市盈率(倍)	-36	131	68	48
市净率(倍)	17.5	15.4	12.6	10.0

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 6 月 29 日收盘价

仅供内部参考，请勿外传

投资主题

报告亮点

本报告系统性地将 AI 算力爆发与光互联的结构性变革结合起来，深入剖析了特发信息在“光纤+MPO”双轮驱动下的成长逻辑。与过去普遍关注光纤在电信运营商需求不同，报告前瞻性地指出，AI 集群的高速互联正成为光纤光缆市场的新增长引擎，并强调光纤预制棒供给瓶颈和 MPO 连接器高端化趋势带来的量价齐升机会。报告进一步详细拆解了公司“垂直一体化”产业链布局，尤其是越南高端 MPO 产能扩张以及光棒产能布局对盈利能力的驱动作用，指出 AI 驱动的光互联需求爆发是公司未来核心成长逻辑，公司凭借高端 MPO 市场大客户卡位、光纤预制棒产能布局以及全产业链协同优势，有望在本轮行业景气周期中实现业绩反转并快速成长。

投资逻辑

本报告的投资逻辑围绕“AI 驱动光互联需求爆发→公司光纤/MPO 受益→业绩反转成长”展开。

1、光纤光缆进入量价齐升周期：AI 数据中心对光纤需求激增，而光纤预制棒因扩产周期长、技术壁垒高导致供给紧缺，推动光纤价格暴涨。公司线缆业务有望受益，同时长期展望，公司通过唐山子公司唐兴纬业布局光纤预制棒产能，未来有望进一步提升竞争优势。

2、MPO 连接器迎高端化机遇：随着 AI 带宽升级，光模块速率迭代、结构化布线、CPO 发展趋势等共同驱动 MPO 连接器渗透率提升、且向更高芯数演进，实现量价齐升。公司具备光纤资源及客户优势，深度绑定互联网头部客户，高端 MPO 已在越南工厂批量生产，有望进一步扩大市场份额。

3、历史包袱出清、其他板块企稳：2025 年公司计提资产减值准备 4.21 亿元，智慧服务与融合板块短期承压但预计有望见底。未来受益于光互联需求爆发、公司份额提升，整体盈利有望触底反弹并进入快速增长通道。

综上，AI 驱动业绩反转，棒-纤-缆垂直一体化布局及 MPO 卡位优势有望打开成长空间。

关键假设、估值与盈利预测

关键假设：

线缆板块：受益于 AI 算力需求及份额提升，预计 2026-2028 年营收增速分别为 35%/25%/20%；毛利率因供需错配价格上涨及高端产品占比提升，预计分别为 22%/24%/25%。

智慧服务板块：预计 2026 年继续承压，收入下滑 20%，2027-2028 年恢复增长，增速均为 20%，毛利率维持在 2.5%。

融合板块：预计军工行业审价及竞争加剧等因素短期将持续影响公司业务，预计 2026-2028 年营收增速分别为 -20%/0%/20%，毛利率逐步提升至 25%/27%/30%。

物业租赁：预计稳定增长，2026-2028 年营收增速保持 5%，毛利率保持 45%。

盈利预测：

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.35/2.59/3.67 亿元，当前市值对应 PE 分别为 131/68/48，首次覆盖给予“推荐”评级。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

一、国有控股的光通信领军者 7
（一）老牌光通信企业，深耕行业三十余年 7
（二）深圳国资委控股，资源优势丰富 8
（三）线缆板块贡献主要增长，盈利拐点将至 9
二、光连接市场需求爆发 11
（一）光纤光缆进入量价齐升周期，AI 驱动技术迭代 11
1、AI 成光纤市场增长核心驱动力 11
2、光棒产能瓶颈导致供给刚性紧张 12
3、空芯光纤、多芯光纤等新产品加速迭代 13
（二）AI 催生高密互联，MPO/ MMC 迎广阔增量空间 15
1、MPO 为高密度光互联的核心无源器件 15
2、AI 带宽升级驱动量价齐升 17
（三）公司卡位头部大客户，线缆板块打开成长空间 19
1、具备光纤资源及客户优势，MPO 份额有望提升 19
2、唐山子公司布局光棒产能，打造全产业链生态 20
三、线缆以外板块有望企稳 22
（一）智慧服务受益于国家数字化转型 22
（二）融合板块有望触底反弹 23
（三）物业资产经营积极把握市场增量需求 24
四、盈利预测及估值分析 25
（一）盈利预测 25
（二）估值分析 26
五、风险提示 27

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1 公司发展历程 7
图表 2 公司业务板块 8
图表 3 公司股权结构 9
图表 4 2017-2025 年公司收入及同比增速 9
图表 5 2017-2025 年公司归母净利润及同比增速 9
图表 6 2017-2025 年公司毛利率及净利率水平 10
图表 7 2017-2025 年公司费用率水平 10
图表 8 2024 年公司各业务板块收入占比 10
图表 9 2025 年公司各业务板块收入占比 10
图表 10 光纤结构示意图 11
图表 11 光缆结构示意图 11
图表 12 光纤产业链 12
图表 13 光纤预制棒结构示意图 12
图表 14 光纤预制棒生产制造工艺流程 12
图表 15 四种光纤预制棒制造技术工艺对比 13
图表 16 普通光纤、空芯光纤、多芯光纤对比 13
图表 17 反谐振空芯光纤 14
图表 18 空芯光纤发展过程 14
图表 19 三大运营商空芯光纤集采招标情况 15
图表 20 光纤连接器分类 16
图表 21 MPO 连接器示意图 16
图表 22 MPO 组成 16
图表 23 MPO 在数据中心中的应用 17
图表 24 MPO 在数据中心中的使用场景 17
图表 25 光模块速率迭代与 MPO 规格演进 17
图表 26 点对点布线 18
图表 27 结构化布线 18
图表 28 *CPO 适用于高带宽应用场景* 18
图表 29 CPO 占比有望逐步提升 18
图表 30 CPO 场景中光纤连接 19
图表 31 CPO 交换机内部结构 19
图表 32 公司境外收入及同比增速 20
图表 33 公司境外地区业务毛利率显著高于境内 20

仅供内部参考，请勿外传

图表 34 公司光缆产品种类覆盖全面 21
图表 35 中国智慧城市政策 22
图表 36 公司智慧服务板块企业及主要业务 23
图表 37 公司融合服务板块企业及主要业务 23
图表 38 中国通用机场数量及中国空管系统市场规模 24
图表 39 低空消费催生更多细分领域业态 24
图表 40 公司各业务营收及毛利率预测 25
图表 41 可比公司估值 26

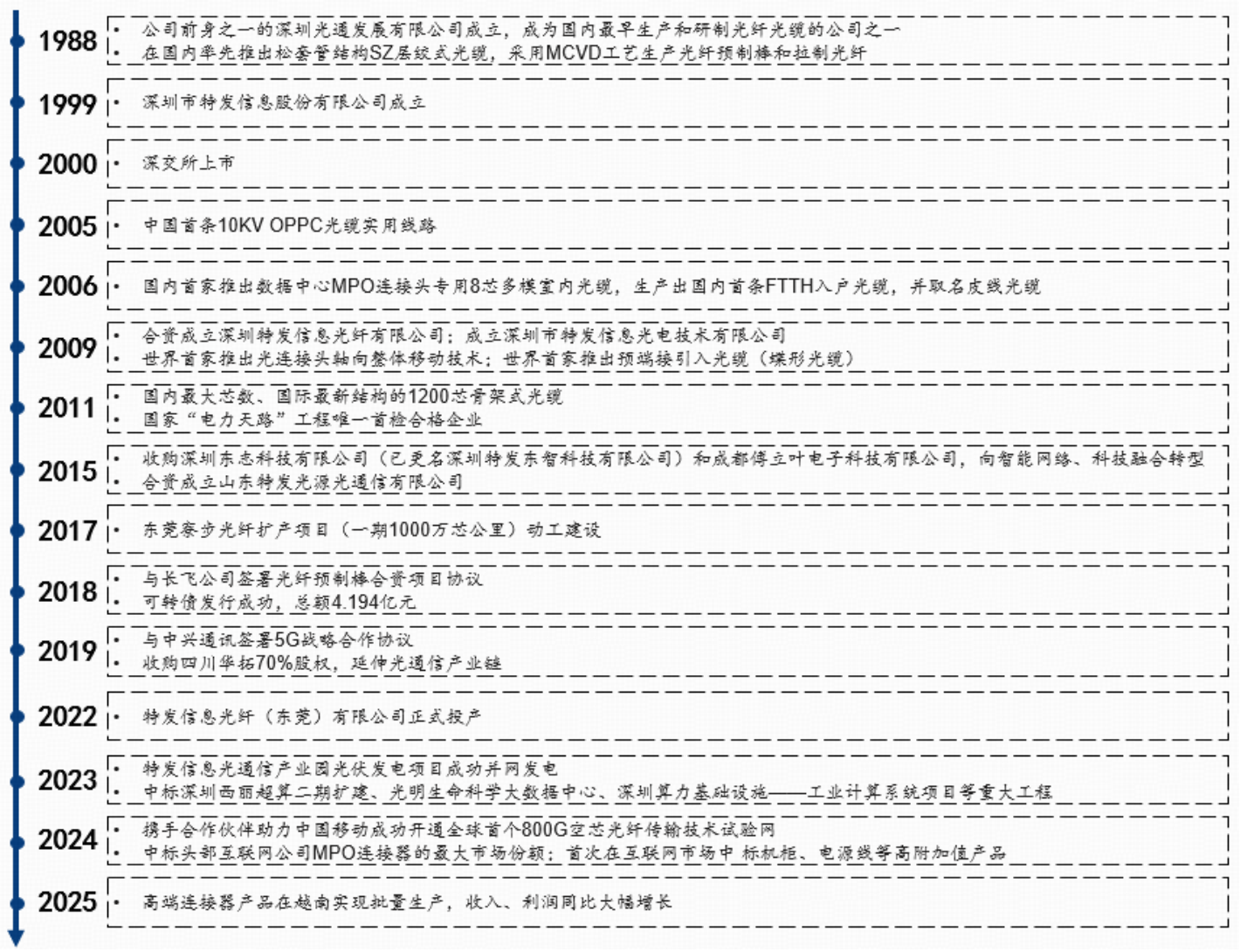
仅供内部参考，请勿外传

一、国有控股的光通信领军者

（一）老牌光通信企业，深耕行业三十余年

深耕光互联三十余年，形成四大核心业务板块。公司前身之一的深圳光通发展于 1988 年成立，成为国内最早生产研制光纤光缆的公司之一，1999 年公司成立，并在 2000 年于深交所上市。早期专注于光纤光缆制造，产品应用于北京奥运场馆等国家重大工程，后通过收并购进入智慧服务、科技融合等领域，2015 年以发行股份的方式购买特发东智 100%股份和成都傅立叶 100%股份，拓展科技融合产业，2020 年公司公开发行可转债募集资金投入“特发信息数据科技有限公司智慧城市创展基地建设项目”，新增智慧服务产业。目前已形成线缆、智慧服务、融合、物业资产经营四大板块的业务布局，积极把握 AI 算力和数字经济带来的新发展机遇。

图表 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，公司年报，华创证券

公司形成四大业务板块，产品覆盖全面，拥有优质的客户基础。线缆板块核心产品覆盖光纤、光缆、光纤连接器、配线产品等，旨在构建“光纤光缆+电力传输+综合布线+光电组件”等产业链体系，主要服务于电信运营商、电网等行业专用网络以及数据中心、AI

仅供内部参考，请勿外传

算力等新基建领域。公司在应用于算力、数据中心设备的高端 MPO 光连接器市场份额位居行业前列。产能方面，在深圳、东莞、重庆、常州、赣州、枣庄、越南海防等地均建有规模化生产基地，配备生产与检测设备，构建了从光纤到光缆及配套组件的完整制造能力。**智慧服务板块**主要提供智能化系统与数据中心领域的规划设计、建设施工、运营维护及配套产品（如光网络终端、机顶盒等）供应。**融合板块**主要为相关科研院所配套信号采集与处理、嵌入式 AI 运算、测控仿真平台等产品的研发与制造，可提供高可靠、定制化、自主可控的装备信息化产品与一体化解决方案。**物业资产经营板块**主要从事公司自有经营性物业的租赁与管理，业态包括办公写字楼、工业厂房等，是公司稳定的补充性收入来源。

图表 2 公司业务板块

	线缆板块	智慧服务板块	融合板块	物业租赁板块
业务范围	线缆产品作为能源传输与信息传递的核心载体，应用场景覆盖电力传输、通信等关键领域。	聚焦移动互联网时代的基础设施建设，提供智慧网络工程和数据中心的规划设计建设施工、运营维护和相关产品的一体化、定制化服务，为客户提供综合解决方案，对电力线路、油井、热力管道、重要基础设施的运行情况进行实时监测、反馈、预警。	主要从事研发和生产各类融合领域智能终端、软件、大数据平台等业务，为各军兵种提供先进的装备信息化产品。	从事经营性物业的租赁与管理，在深圳市南山区、福田区、罗湖区等地均有租赁物业，为入驻企业提供包括物业管理、设施维护、安全保障及绿色环保等全方位的物业服务。
主要产品	光纤、光缆、光纤连接器、配线产品、馈线电缆、数据线缆架空裸导地线、光缆金具及附件等新一代信息技术产品。	4K/8K高清机顶盒、高清IPC、WiFi5/WiFi6 路由器、安卓云服务器、千兆/万兆园区级管理交换机等网络终端设备，具备覆盖无线、固网、数据中心等传输网节点的无源设备制造能力；家庭智能终端，以及用户端光、电器件及设备综合产品与系统服务解决方案。	产业配套电子信号与信息处理、高性能运算、数据存储、嵌入式计算机、测控仿真平台、卫星通信、装备制造。	
下游客户	中国移动、中国联通、中国电信等电信运营商，电网、广播电视、石油、矿山、公路、铁路、国防等行业专网，以及数据中心机房、人工智能算力等基础设施。	电信运营商、电网、互联网、数字政府等。		
板块企业	深圳光纤、东莞光纤、光网科技、特发光电、特发华银、重庆光缆、特发光源、光缆制造中心、广东特发等。	数据科技、西安特发千喜、技术服务、智慧科技、在线监测项目组、特发东智、新基建分公司等。	成都傅立叶、神州飞航和西安神州飞航。	

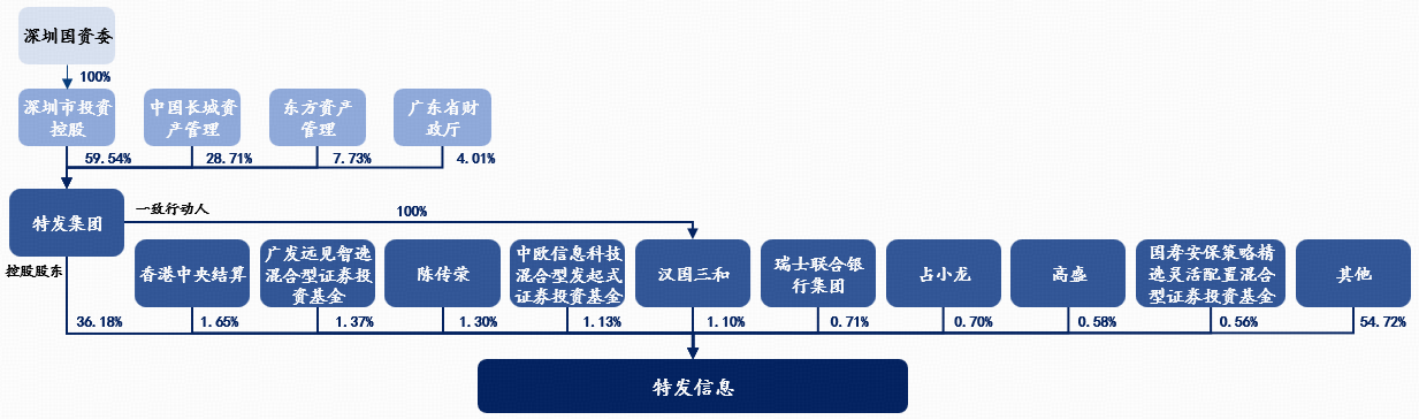
资料来源：公司年报，公司官网，华创证券整理

（二）深圳国资委控股，资源优势丰富

公司股权治理结构稳定，控股股东为特发集团、实控人为深圳市国资委。公司控股股东为深圳市特发集团有限公司，截至 2026 年 3 月 31 日，其直接持有公司股份 3.26 亿股，占总股本的 36.18%；控股股东与其一致行动人汉国三和共持有公司 3.36 亿股，占总股本的 37.28%。特发集团的控股股东为深圳市国资委，其间接持有特发集团 59.54%股权，国资背景加持，有望强化公司资源优势。2026 年 5 月，公司完成回购股份注销，注销股份占注销前总股本比例为 3.55%，公司总股本由 9.00 亿股减少至 8.68 亿股，特发集团持有公司股份占总股本比例提升至 37.51%，与其一致行动人汉国三和共同持有公司股份占总股本比例提升至 38.65%。

仅供内部参考，请勿外传

图表 3 公司股权结构

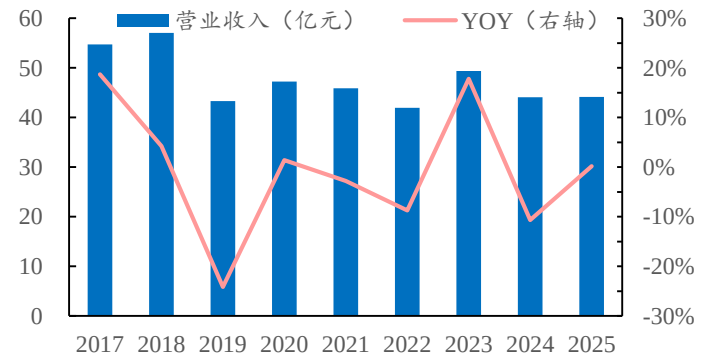


资料来源：ifind，公司年报，华创证券（截至 2026 年 3 月 31 日）

（三）线缆板块贡献主要增长，盈利拐点将至

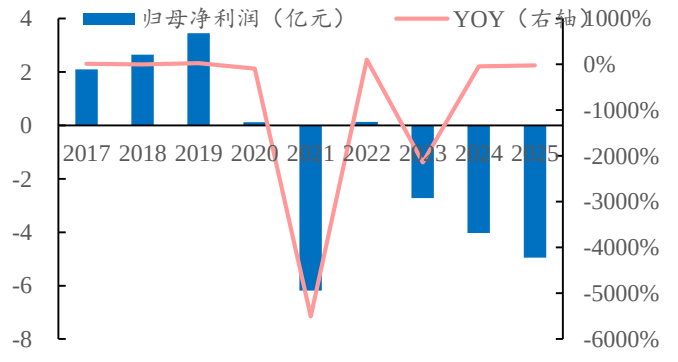
商誉+资产减值影响利润，历史包袱有望出清。2025 年公司实现营业收入 44.17 亿元，同比增长 0.16%；归母净利润为亏损 4.96 亿元，亏损同比扩大 23.11%；销售毛利率为 17.11%，同比提升 0.47pct。亏损的主要原因是公司对智慧城市创展基地项目、前期并购形成的商誉等相关资产计提了大额减值准备，资产减值准备达 4.21 亿元，其中计提商誉减值准备 1.87 亿元。26Q1 公司营收 8.30 亿元，同比增长 5.06%，归母净利润亏损 953.50 万元，同比减亏。

图表 4 2017-2025 年公司收入及同比增速



资料来源：wind，华创证券

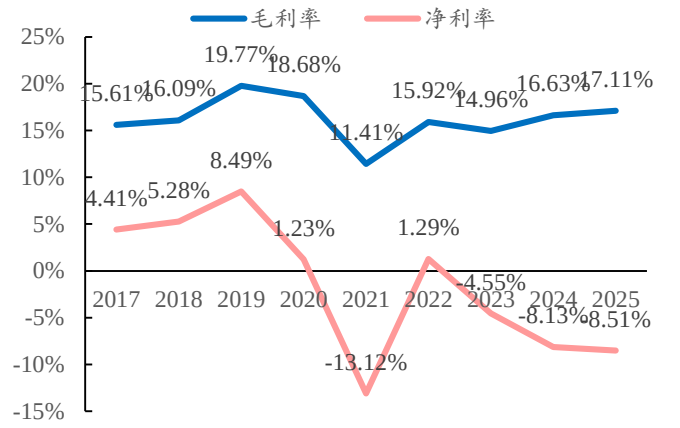
图表 5 2017-2025 年公司归母净利润及同比增速



资料来源：wind，华创证券

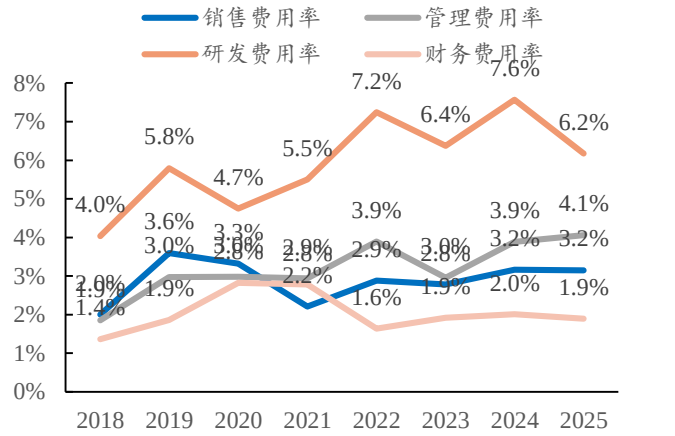
仅供内部参考，请勿外传

图表 6　2017-2025 年公司毛利率及净利率水平



资料来源：wind，华创证券

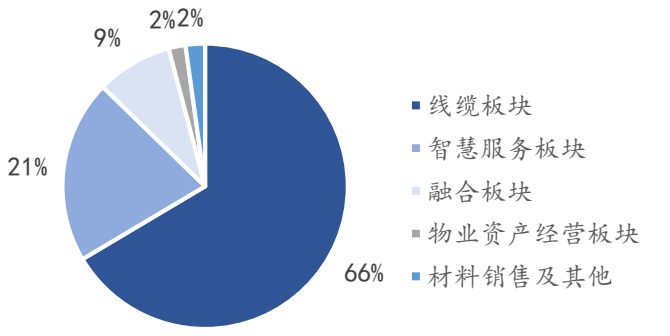
图表 7　2017-2025 年公司费用率水平



资料来源：wind，华创证券

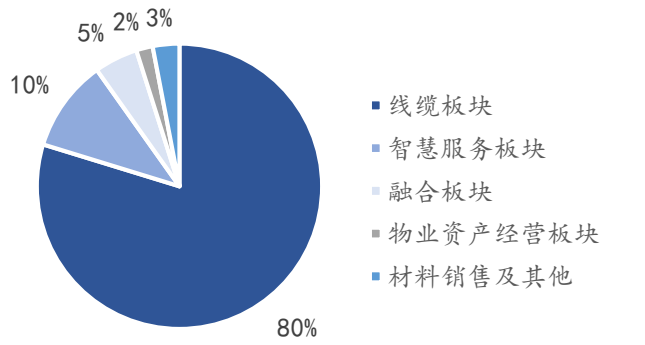
线缆板块为主要收入来源，增量贡献显著。线缆板块 2025 年收入 35.22 亿元，同比增长 20.17%，占比由 2024 年的 66%提升至 80%，主要受益于国内外人工智能算力基础设施需求的旺盛，公司积极拓展互联网厂商算力业务，高端连接器产品在越南实现批量生产，带动海外市场收入和利润同比大幅增长。智慧服务板块近年经营面临较大挑战，2025 年收入同比大幅下滑 49.79%，毛利率为 2.45%，收入下滑主要受财政预算收紧及市场竞争加剧影响。融合板块 2025 年收入 2.18 亿元，同比下滑 42.57%，毛利率 20.17%，同比下降 12.25pct，主要由于部分项目客户价格审核对当期经营业绩造成一定波动，同时，叠加下游客户成本管控趋严、公司持续加大研发投入以及市场竞争加剧等因素，部分产品销售毛利率有所下降。物业资产经营板块 2025 年收入 0.83 亿元，毛利率为 45.39%，贡献稳定现金流。

图表 8　2024 年公司各业务板块收入占比



资料来源：wind，华创证券

图表 9　2025 年公司各业务板块收入占比



资料来源：wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

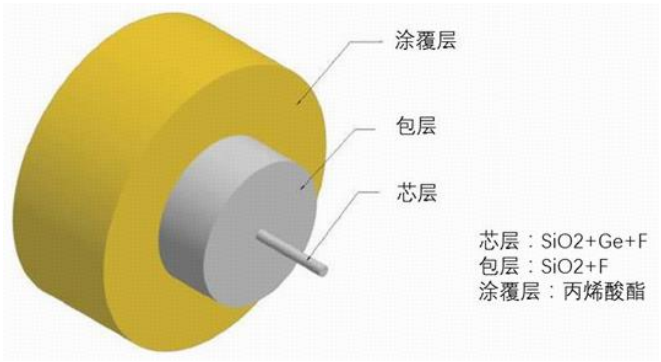
二、光连接市场需求爆发

（一）光纤光缆进入量价齐升周期，AI 驱动技术迭代

1、AI 成光纤市场增长核心驱动力

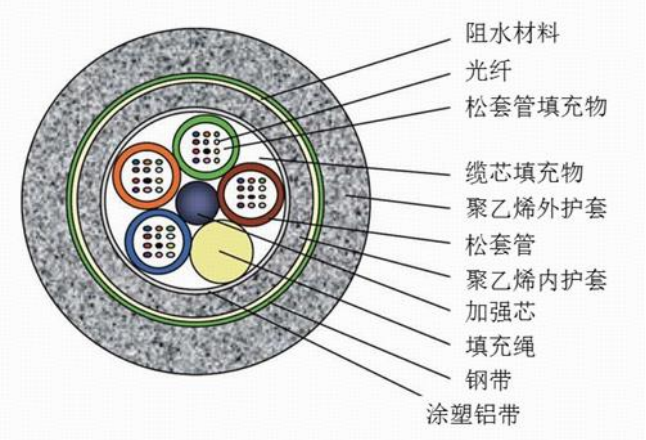
光纤利用光在纤维中的全反射原理传输光信号，作为光信号的传导工具。光纤全称光导纤维，是一种由玻璃（如石英玻璃）或塑料制成的极细纤维，直径通常只有几微米到几十微米，由纤芯、包层、涂覆层三部分组成，利用光在纤维中的全反射原理传输光信号。按光在光纤中的传输模式一般分为单模光纤和多模光纤两种类型。单模对应直径较小的芯层，允许光用一种模式传输，传输距离较长，单模光缆的连接距离可达 10 公里；多模对应直径较大的芯层，允许光用多种模式传输，传输距离较短（62.5m、50m、300 米或 500 米）。

图表 10　光纤结构示意图



资料来源：长飞光纤招股说明书，华创证券

图表 11　光缆结构示意图



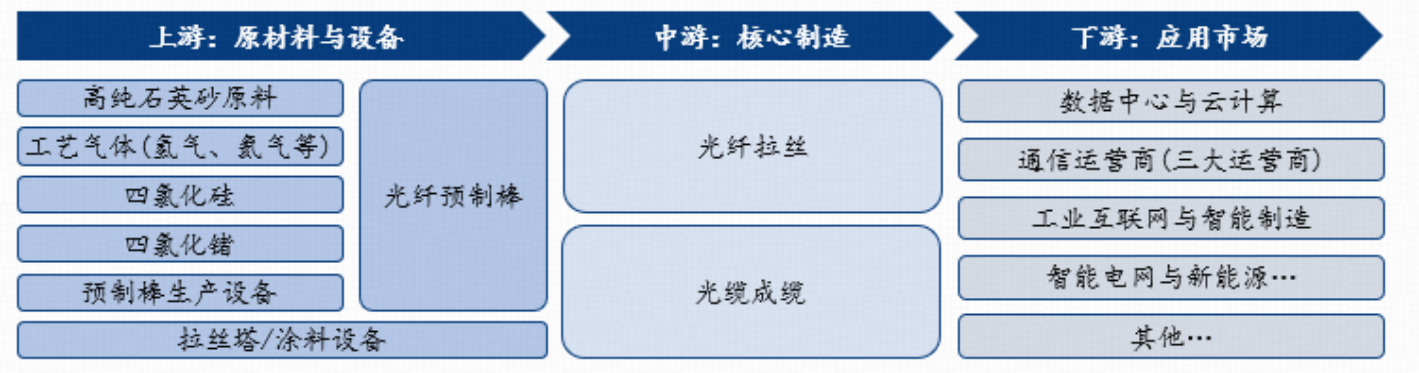
资料来源：长飞光纤招股说明书，华创证券

光缆是最终产成品，为光纤传输的实际载体。光缆是由多根光纤与保护层、加强件等组成的线缆，是实际工程中用于长距离、大规模光纤传输的载体。光纤是光缆的核心，决定着光缆的传输特性，护套通常由聚乙烯或聚氯乙烯和铝带或钢带组成，主要用于保护缆芯，具有良好的抗侧压力性能及密封防潮和耐腐蚀的能力。光缆作为光纤光缆行业的最终产成品，一般直接销售给终端客户。

光纤光缆产业链呈现“上游高壁垒、中游规模化、下游高成长”的结构。光纤上游为原材料与设备，包括石英砂原料、工业气体（氦气/氯气等）、四氧化硅、四氧化锗、预制棒生产设备、光纤预制棒、拉丝塔及涂料设备，其中光纤预制棒生产环节技术壁垒高，全球仅少数企业掌握，格局较为集中；中游环节为核心制造，包括将光纤预制棒拉丝成线、再到光缆成缆；下游需求主要来自于市场包括通信运营商、数据中心与云计算、工业互联网、智能电网等应用市场。

仅供内部参考，请勿外传

图表 12 光纤产业链



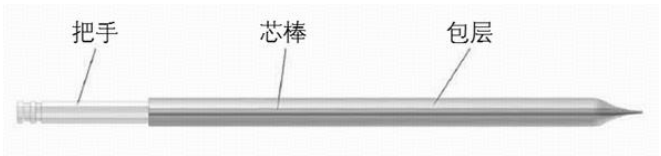
资料来源：长飞光纤招股说明书，华经产业研究院，华创证券绘制

过去光纤需求周期由电信需求拉动，本轮周期由 AI 驱动。过去光纤需求主要来自于运营商 5G、宽带入户采购，增长平缓、竞争激烈、价格持续下跌；如今 AI 大模型、智算中心、GPU 集群高速互联，叠加智慧电网、虚拟电厂、新能源并网、储能调度、电力物联网全面建设，彻底改写需求逻辑，AI 成为本轮增长的核心驱动力。根据央视财经公众号引述 CRU 数据显示，AI 相关光纤需求占比预计将从 2024 年的不足 5%快速升至 2027 年的 30%。

2、光棒产能瓶颈导致供给刚性紧张

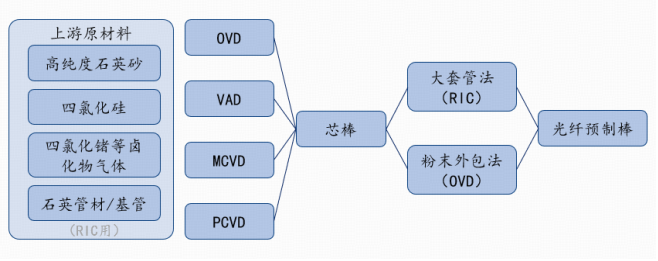
光纤预制棒为光纤生产制造核心产品，其质量对光纤性能影响重大。光纤预制棒主要由芯棒和外包层组成，棒芯的主要原料包括高纯四氯化硅、四氯化锗等。当前较常用的棒芯生产制造包括棒外气相沉积法（OVD）、轴向气相沉积法（VAD）、化学气相沉积法（MCVD）和等离子体化学气相沉积法（PCVD）四大主流工艺，主要原理是基于气相沉积法，将液态的四氯化硅和四氯化锗等卤化物气体，在一定条件下进行化学反应而生成掺杂的高纯石英玻璃。芯棒生产完成后，外包层制造通常通过外面套套管（RIC）或沉积外包层（OVD）。光纤预制棒技术壁垒最高，全球仅少数企业掌握，且对光纤产品重要性高，直接决定光纤的损耗、带宽、强度等核心性能。

图表 13 光纤预制棒结构示意图



资料来源：长飞光纤招股说明书，华创证券

图表 14 光纤预制棒生产制造工艺流程



资料来源：长飞光纤招股说明书，华创证券绘制

仅供内部参考，请勿外传

图表 15 四种光纤预制棒制造技术工艺对比

技术工艺	反应机理	沉积方法	加热方法	具体步骤	优点	缺点
OVD（外部气相沉积法）	火焰水解	管外法-径向	氢氧焰	分“沉积”和“烧结”两步走。OVD制备石英套管技术是以氢氧焰或硅烷为热源，用单一或多组喷灯在靶棒上对SiCl等反应气体进行气相水解并沉积得到SiO2疏松体，然后在Cl2和He下经过脱水和烧结成为玻璃体，经过后续冷加工直接获得石英套柱，亦可进一步拉成和各芯棒匹配的相应尺寸小尺寸石英套管。	可制造原料要求不苛刻，且价格低廉的大型预制棒	需要特殊的清洁空间和昂贵的设备，沉积效率低
VAD（轴向气相沉积法）	火焰水解	管外法-轴向	氢氧焰	分“沉积”和“烧结”两步走，在同一台设备中不同空间同时完成。基本工艺原理与OVD相同，不同之处在于不是在靶棒的外表面沿径向沉积的，而是在种子石英棒的顶端沿轴向沉积的。	能够生产具有高沉积速率的大尺寸纤维预制棒	沉积设备复杂，昂贵且不适合复杂结构光纤的生产
MCVD（化学气相沉积法）	高温氧化	管内法-径向	氢氧焰	分“沉积”和“成棒”两步走。先有一个石英玻璃管外壳，SiCl4、GeCl4等液态原材料在高温下发生氧化反应生成SiO2、B2O3、GeO2、P2O5微粉，沉积在石英反应管的内壁上。沉积结束后，提高温度至2200°C以上，将玻璃与反应管在一定压力条件下，塌缩成一根实心的棒。	能有效防止各种杂质的进入，可以制造复杂的纤维结构，设备价格低，并且可以生产各种光纤	预制件的尺寸有限，沉积效率低，中间容易产生缺陷，能耗大
PCVD（等离子化学气相沉积法）	低温氧化	管内法-径向	等离子体	分“沉积”和“成棒”两步走，在石英玻璃管内进行。“沉积”是借助低压等离子，使流进高纯石英玻璃沉积管内气态卤化物和氧气在大约1000C° 高温下直接沉积。“成棒”则是将沉积好的石英玻璃管移至成棒用的车床上，利用氢氧焰高温作用将该管塌缩成实心的光纤预制棒芯棒。	可以生产具有高沉积效率的非常复杂的光波导结构预制棒	设备昂贵且沉积速率低

资料来源：粉体网公众号，光电通信公众号，华创证券

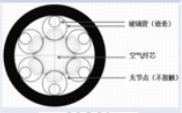
光纤预制棒为光纤产能制约的核心瓶颈，当前全球供给紧缺、产能高度集中。光纤预制棒由于设备交付周期长、技术门槛高，扩产周期长达 18 至 24 个月，在经历上一轮产能出清后供给出现刚性紧缺，导致全球产能高度集中，预计 2026 或将迎来供需缺口并进一步扩大。

供需错配带动光纤价格爆发性上涨。中国 G652.D 裸光纤现货价格在 2026 年 3 月达 83.4 元/芯公里，自 2025 年 5 月以来累计涨幅超 400%。欧洲市场同类产品价格亦较 1 月环比增长 136%，同比增长 159%，光纤涨价趋势已经蔓延至全球范围。

3、空芯光纤、多芯光纤等新产品加速迭代

根据纤芯结构与功能的不同，光纤光缆主要分为实芯光纤、多芯光纤和空芯光纤等类型。实芯光纤由实心高折射率玻璃纤芯（如石英）和包层组成，光通过全内反射在纤芯内传输，是当前光通信领域最为常用的类型，在市场中占据绝对主导地位。**空芯光纤**无传统实心纤芯，采用特殊包层材料将光限制在空心通道中轴向传输，光在空气或真空环境中传播，实现超低时延（传输速度接近真空光速，时延降低 30%-50%）、超低损耗（衰减低至 0.04-0.05dB/km）、低色散、低非线性效应等特点。**多芯光纤**在共同包层区中包含多个独立纤芯，各纤芯可独立承载光信号，通过空分复用技术实现多信号传输，可显著提升传输容量（单根光纤容量可提升数倍至数十倍），串扰低，衰减系数接近传统实芯光纤，同时节省布线资源和管道空间，适合高密度布线。

图表 16 普通光纤、空芯光纤、多芯光纤对比

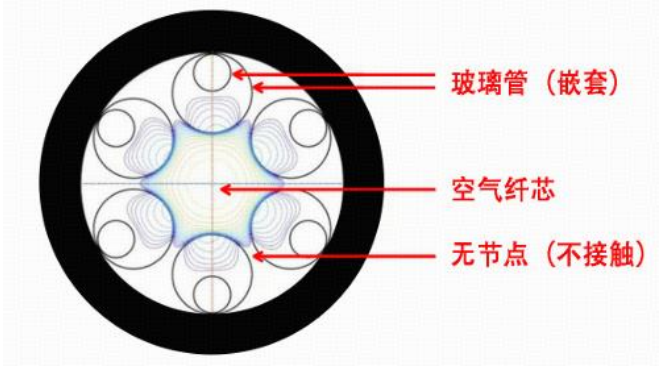
	图示	结构	特点	应用
普通（实芯）光纤		由实心高折射率玻璃纤芯（如石英）和包层组成，光通过全内反射在纤芯内传输。	产业链成熟，部署成本可控，单模光纤带宽大、长距离传输能力强，多模光纤适合短距离通信。 衰减系数最低0.14dB/km，存在非线性效应和色散限制。	广泛用于国家骨干干网、海底光缆、数据中心互联、光纤到户等场景。
空芯光纤		无传统实心纤芯，采用特殊包层材料将光限制在空心通道中轴向传输，光在空气或真空环境中传播。	超低时延（传输速度接近真空光速，时延降低30%-50%）、超低损耗（衰减低至约0.05dB/km）、低色散、低非线性效应。 工作波段可设计，突破传统光纤材料限制。	适用于跨区域AI训练、金融交易、量子通信、数据中心互联等对低时延和高容量要求极高的场景。
多芯光纤		在共同包层区中包含多个独立纤芯，各纤芯可独立承载光信号，通过空分复用技术实现多信号传输。	显著提升传输容量（单根光纤容量可提升数倍至数十倍），串扰低，衰减系数接近传统实芯光纤。 节省布线资源和管道空间，适合高密度布线。	用于超大容量光纤通信系统、分布式光纤传感、医疗设备、数据中心高密度互联等场景。

资料来源：亿源通科技《突破传输容量瓶颈：多芯光纤与空芯光纤》，光通信女人公众号，Focus 光通信公众号，光电汇公众号，华创证券整理

仅供内部参考，请勿外传

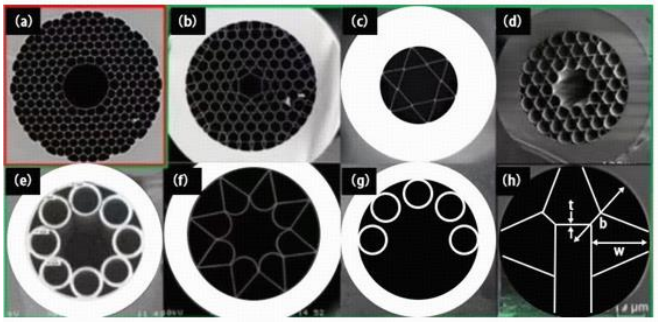
国内外核心技术持续突破，空芯光纤产业化进程加速。空芯反谐振光纤是一种微结构光纤，结构主要包括纤芯、内包层和外包层，中空纤芯充满空气或真空，使得光信号能够在空气介质中传输，从而极大降低了模场与石英材料的重叠度，围绕在中空纤芯周围的包层结构实现了对光信号的有效限制和传输。据财联社、公司官网新闻，2025 年 9 月，由微软支持的 Lumenisity 研究团队宣布，其研发的新型空芯光纤通过双层嵌套反谐振无节点光纤(DNANF)结构，在 1550 纳米波长下实现 0.091dB/km 的衰减值，打破传统石英光纤 0.14dB/km 的理论极限，并将传输速度提升 45%；国内科研团队开发的间隙管辅助嵌套无节点反谐振空芯光纤（IT-DNANF），首次实现了 83 公里单段拉丝长度与 0.052dB/km 的超低损耗；2026 年 3 月 MWC 2026 期间，烽火通信发布新一代改进型双嵌套结构超低损空芯光纤，最低衰减值达 0.06dB/km@1550nm，传输时延较传统实芯光纤降低 31%；同样在 MWC 2026 期间，长飞光纤发布空芯光纤品牌 HollowBand®，实现全球最低衰减 0.04dB/km，相较传统实芯光纤时延降低 31%、传输速度提升 47%、非线性效应近乎归零，为超长距骨干网建设提供颠覆性可能。

图表 17　反谐振空芯光纤



资料来源：戈西伟，冯翔，贾慧等《浅谈空芯反谐振光纤的发展与应用展望》，华创证券

图表 18　空芯光纤发展过程



资料来源：戈西伟，冯翔，贾慧等《浅谈空芯反谐振光纤的发展与应用展望》，华创证券

三大运营商的首条空芯光纤商用线路都已正式开通，并加速集采。2025 年 8 月，中国移动在广东开通了我国首条空芯光纤商用线路；2025 年 10 月，中国电信打造全球最长商用空芯光缆，该光缆全长 110 公里，其中空芯光缆长达 100 公里，实现了两地间双向时延低至 0.93 毫秒的业界最低时延；2025 年 10 月，中国联通完成了从深圳联接联通香港将军澳智云数据中心和香港交易所的商用空芯光纤互联及跨境应用，网络联接时延大幅减少 32%，是全球首条通过空芯光纤实现“海缆中心+数据中心+金融中心”的直接联接，推动 AINET 算力产品出海和大湾区极速互联。

仅供内部参考，请勿外传

图表 19 三大运营商空芯光纤集采招标情况

运营商	发布时间	项目名称	采购内容
中国联通	2025年12月	中国联通2025年深港跨境金融业务数据大通道空芯光纤混合光缆采购项目	1.G.652D光纤36芯+空芯光纤2芯混光合GYTS93缆40皮长公里； 2.G.652D光纤36芯+空芯光纤2芯混合GYFTZY光缆1皮长公里
中国移动	2025年10月	中国移动宁夏公司2025年至2026年空芯光缆采购项目	24芯-132芯普缆+两芯空芯的混合光缆及辅材，预估数量246皮长公里
	2025年6月	中国移动广东公司2025年混合光缆（G.652D及空芯光纤）采购项目	1. GYTS光缆(G.652D光纤96芯+空芯光纤4芯)34皮长公里； 2. GYFTZY 光缆(G.652D光纤96芯+空芯光纤4芯)4皮长公里
中国电信	2025年9月	中国电信天府新区分公司2025年空芯光缆采购项目	空芯光缆及接头盒（2芯空芯光纤+96芯G.652D）
	2025年12月	中国电信成都分公司2025年-2027年空芯混合光缆采购项目	146芯混合光缆缆芯（1管2芯空芯光纤+6管12芯G.654.E光纤+6管12芯G.652.D光纤），29.5皮长公里
	2026年4月	中国电信成都分公司2026年西部信息中心枢纽互联工程空芯混合光缆采购项目	146芯层绞式结构混合光缆（1管2芯空芯光纤+6管12芯G.654.E光纤+6管12芯G.652.D光纤），24.15皮长公里

资料来源：C114 通信网，电缆宝，光纤在线，讯石光通讯，华创证券整理

在 AI 数据中心领域，新一代超低损空芯光纤应用前景广阔。机房内，可实现服务器、机柜间短距互联，有效提升数据交换效率；跨数据中心场景中，能减少同步延迟，实现算力跨域高效调度；超大规模算力集群里，高密度可扩展特性可支撑海量算力节点高速互联，为大模型训练、实时智能计算筑牢传输底座。

多芯光纤凭借高带宽、低功耗、高空间利用率等优势，满足数据中心日益增长的高速互联需求。多芯光纤通过在单根光纤中集成多个独立光芯，实现高容量、低功耗和高密度光互连，高性能计算、云计算和超大规模数据中心网络架构优化方面展现出巨大发展潜力，将广泛应用于数据中心、海底光缆及智算中心等领域，未来将向更高带宽、更低损耗和更智能化的方向发展。

高速互联场景对光纤技术提出更高要求，推动空芯光纤（降低延迟）和多芯光纤（容量提升）等技术加速落地。AI 数据中心对高速互联需求日益增长，对光纤带宽、能耗、成本等方面提出更高要求，使高端光纤需求持续激增，空芯光纤降低延迟的特性与多芯光纤容量提升的特性满足需求，未来应用前景广阔，将成为光纤技术迭代发展方向，产业链各环节厂商有望加速突破。

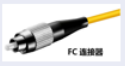
（二）AI 催生高密互联，MPO/ MMC 迎广阔增量空间

1、MPO 为高密度光互联的核心无源器件

光纤连接器可以分为单芯和多芯连接器。单芯连接器仅包含一个导电芯（或光纤芯），通过单个插针/插孔实现连接，通常采用陶瓷或金属插芯，结构相对简单，常见种类按照接头类型可分为 FC、SC、LC、ST 等，常用于电信骨干网、数据中心长距离连接，或简单电路中的电源、信号传输；多芯连接器包含多个导电芯（或光纤芯），通过多个插针/插孔实现多路信号或电源的并行连接，常见类型如 MPO/MTP 光纤连接器，适用于高密度信号传输、多路电源分配或复杂系统连接，如数据中心内部互联、工业自动化控制、航空航天、医疗设备等领域，可满足高速数据传输、多通道信号同步等需求。

仅供内部参考，请勿外传

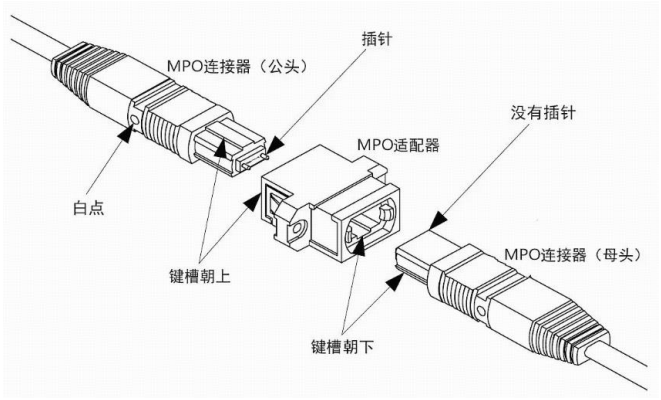
图表 20 光纤连接器分类

类型		具体说明	应用场景	图示
按芯数分	按接头类型分			
单芯连接器	FC	Ferrule Connector的缩写；圆型，带螺纹；外部加强方式是采用金属套，紧固方式为螺丝扣	配线架上用的最多	
	SC	Square Connector 的缩写；外壳呈矩形，（大）；紧固方式是采用插拔销闩式，不需旋转	路由器交换机上用的最多	
	LC	Lucent Connector 的缩写；外壳呈矩形，（小）；紧固方式是采用插拔销闩式，不需旋转	用于路由器、交换机、光模块	
	ST	Stab&Twist的缩写；外壳呈圆形；紧固方式为插拔卡接式	常用于光纤配线架、光纤盒	
多芯连接器	MPO/MTP	MPO是Multi-fiber Push On的缩写；通常可将12芯光纤排为一列，支持一列或多列光纤在同一个MPO连接器内 MTP是Multi-fiber Termination Push-on 的缩写；对MPO做了很多优化，有更优秀的机械和光学性能，并拥有专利保护	主要用于数据中心高速网络等高密度光纤互联的场景	

资料来源：通信大讲堂公众号，通信 ABC 公众号，华创证券

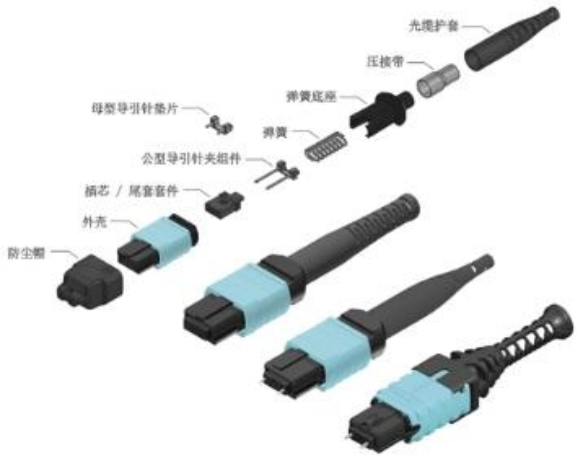
MPO 是高密度光互联的核心无源器件。MPO 连接器是一种高密度光纤连接器，在单个精密模塑的玻璃填充聚合物 MT 插芯上端接多芯光纤。MPO 光纤跳线由连接器和光缆组成，主要用于高密度光纤网络中的快速连接，包括数据中心、电信网络等场景。在数据中心主要用于服务器、存储设备、交换机和路由器之间的连接，以实现高速数据传输。

图表 21 MPO 连接器示意图



资料来源：易天光通信，华创证券

图表 22 MPO 组成

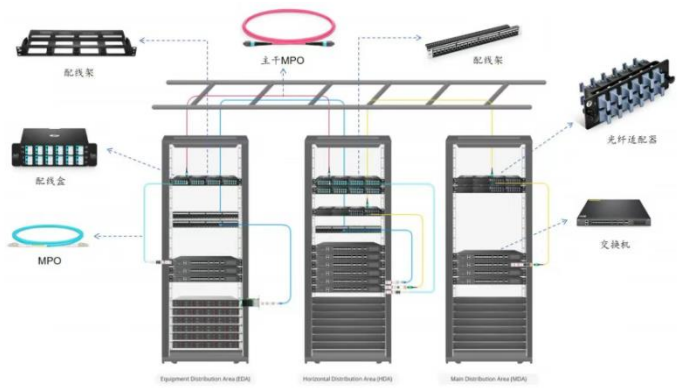


资料来源：骏科光电官网，华创证券

以 MT 插芯和光纤为核心部件，成本占比较高。MPO 连接器包括尾护套、接管、止动环、弹簧、导引针、固定器、MT 插芯、外框套、防尘帽等组件，其中核心零部件是 MT 插芯和光纤，成本占比较高。MT 插芯能够实现多芯光纤高精度对准，是实现高密度连接的关键元件。

仅供内部参考，请勿外传

图表 23 MPO 在数据中心中的应用



资料来源：硬科技洞察公众号，华创证券

图表 24 MPO 在数据中心中的使用场景



资料来源：中国光博会，华创证券

2、AI 带宽升级驱动量价齐升

AI 爆发使数据中心向高带宽方向发展，光模块速率迭代推动 MPO 芯数升级，用量和单价同步提升。当前光模块从 400G 向 800G、1.6T、3.2T 升级，且迭代周期从之前的 4 年缩短至 2 年，速率提升的主要路径之一是增加 Serdes 数量，需更多光纤通道支持，推动 MPO 芯数从传统的 8/12 芯向 16/24/32/48 芯及以上升级。高芯数 MT 插芯精度要求更高，带动 MPO 价值量显著提升，据 Hardcore 硬核研究公众号，以飞速官网公开报价为参照，24 芯 MPO 的单价约为 12 芯 MPO 的 2.7 倍。

图表 25 光模块速率迭代与 MPO 规格演进

光模块速率	主流方案	Serdes数	配套MPO规格	MT插芯受益程度
400G	DR4/FR4	4×100G	8芯/12芯（常见）	基准
800G	DR8/FR4	8×100G	16芯/24芯	★★★（量价双升）
1.6T	DR8/FR8	8×200G	16芯/32芯	★★★★（结构升级）
3.2T（展望）	DR16	16×200G	32芯/48芯以上	★★★★★（单价显著提升）

资料来源：Hardcore 硬核研究公众号，C&C 和弦产业研究，华创证券

数据中心结构化布线，大幅提高 MPO 使用量。点对点布线适用于同一机架或机柜内的设备连接（如服务器到叶交换机），采用 MPO-8/12 APC 接口的跳线直接连接，优势是部署简单、延迟低；结构化布线适用于跨区域设备连接（如叶到脊、脊到核心交换机），通过“主干光缆+适配器面板+跳线”组合，优势是便于管理、可扩展。随着数据中心集群规模扩大，大型数据中心从点对点布线转向结构化布线，需增加配线架、中继设备等，进一步扩大 MPO 连接器用量。

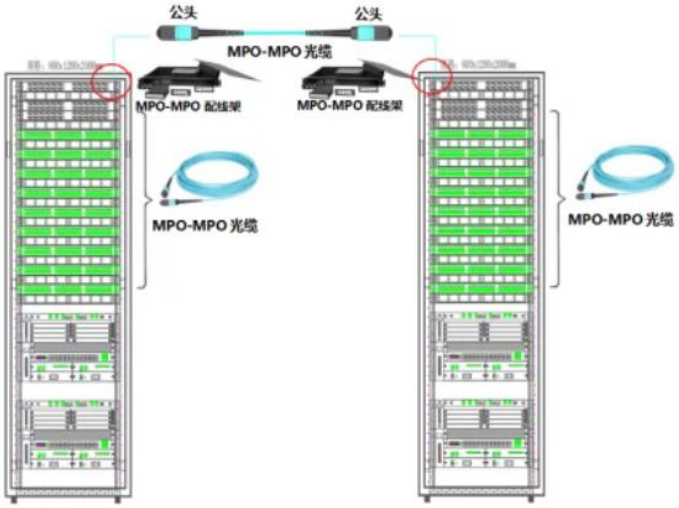
仅供内部参考，请勿外传

图表 26 点对点布线



资料来源：ENJOYLink 欢联公众号，华创证券

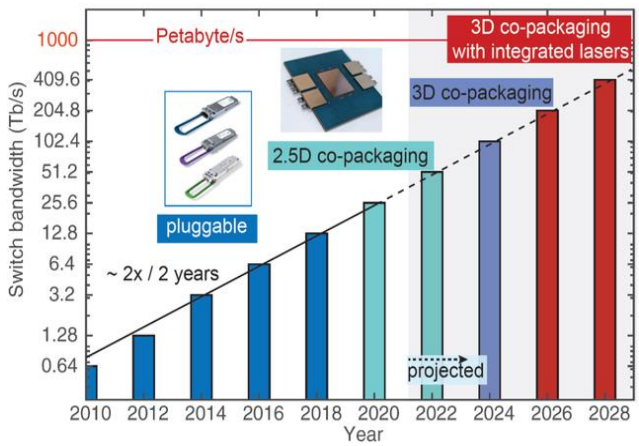
图表 27 结构化布线



资料来源：ENJOYLink 欢联公众号，华创证券

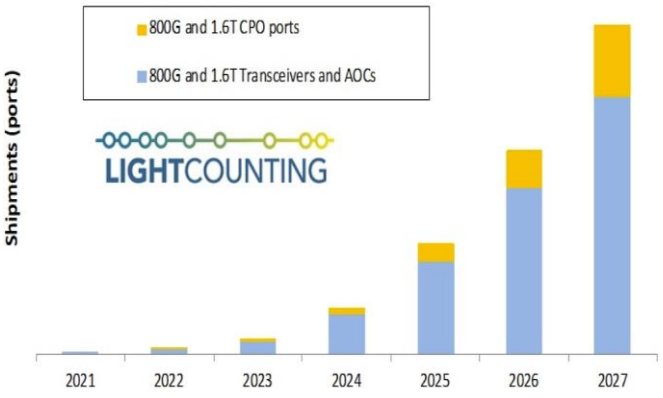
CPO 是光电通信技术领域重要的产业趋势之一。光电共封装（CPO）技术指的是交换芯片和光引擎（光学器件）在同一高速主板上协同封装，从而降低信号衰减、降低系统功耗、降低成本和实现高度集成。CPO 技术可以缩短交换芯片和光引擎之间的距离，以帮助电信号在光芯片和光引擎之间更快地传输，不仅能够减少尺寸、提高效率，还可以降低整体功耗，实现高速率、大带宽、低时延、低功耗网络传输。

图表 28 *CPO 适用于高带宽应用场景*



资料来源：AIP 转引自 MITTR china，华创证券

图表 29 CPO 占比有望逐步提升

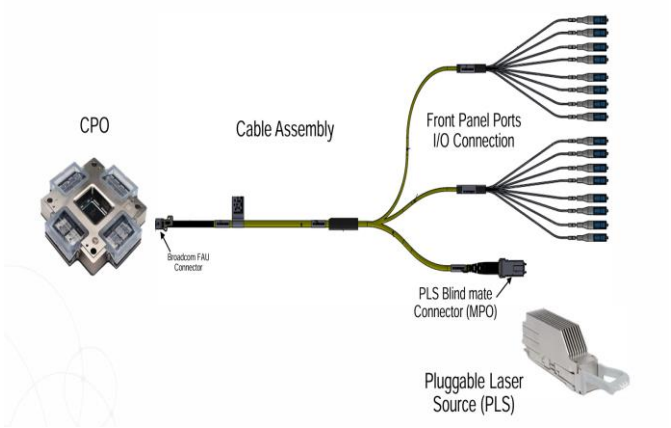


资料来源：lightcounting 转引自讯石光通讯网，华创证券

CPO 从形态上拉近了光引擎和芯片之间的距离，MPO 应用场景拓展至机柜内部。CPO 通过将光引擎与交换芯片共同封装在同一基底或插槽中，实现芯片级集成。尽管 CPO 交换机与 GB200 NVL72 传统交换机在外部 MPO 接口数量一致，但传统交换机内部以电信号传输为主，内部无需部署光纤，而 CPO 交换机内部有大量光信号传输，催生了 CPO 交换机内部部署大量光纤的需求，采用高芯数的 MPO 可以有效缩减前面板所需端口数量。

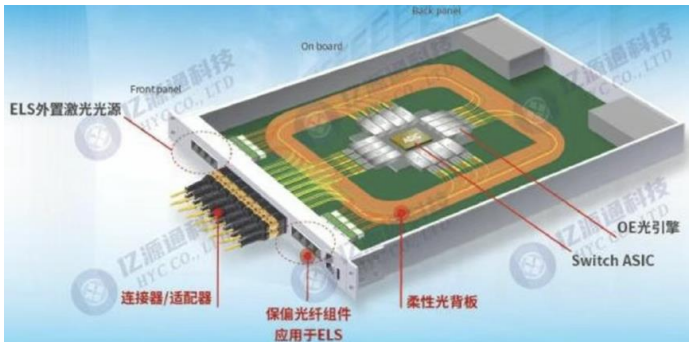
仅供内部参考，请勿外传

图表 30　CPO 场景中光纤连接



资料来源：博通 转引自汽车电子设计，华创证券

图表 31　CPO 交换机内部结构



资料来源：亿源通科技，华创证券

CPO 要求光引擎与芯片间高密度、低损耗光连接，催生保偏 MPO、MMC 连接器等新型产品需求。CPO 光引擎的性能对于入射 ELS 光的偏振状态非常敏感，需要外部光源发射信号时保持激光偏振态，因此需要保偏光纤（PMF）连接光源和交换芯片，保偏光纤经保偏 MPO（PM-MPO）精准对准后进入光引擎，使得光在光纤中仅沿着一个偏振方向传播，保证了光信号传输的稳定性。由于保偏光纤制造成本远高于普通单模光纤、 保偏 MPO 比普通 MPO 对准精度要求高出一个数量级，因此保偏 MPO 单价相较于普通 MPO 大幅提升。

（三）公司卡位头部大客户，线缆板块打开成长空间

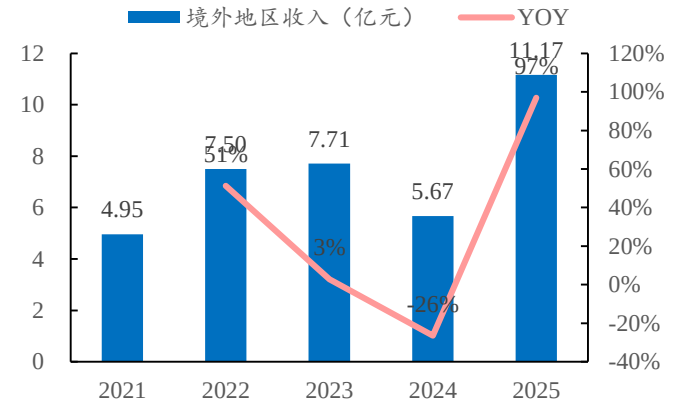
1、具备光纤资源及客户优势，MPO 份额有望提升

光纤供应紧张，MPO 格局有望向头部厂商集中，公司具备光纤产能将核心受益。根据前文，当前全球光纤市场供给紧缺，自身拥有光纤或与大厂签订保供协议的 MPO 厂商或将具备显著优势。公司深耕光纤光缆三十余年，“特发信息”品牌已成为国内光纤光缆产品研发和生产领域的知名品牌，公司连续多年蝉联光通信领域多项权威榜单 10 强，同时是光纤光缆领域多项国家标准、行业标准及国军标的核心制订单位。公司具备光纤资源优势，有望实现 MPO 份额提升。

高端 MPO 连接器市场份额居前，产能持续扩产满足市场需求。公司应用于算力、数据中心设备的高端 MPO 光连接器市场份额位居行业前列。2025 年公司中标多家头部互联网公司 MPO 连接器、机柜、电源线及综合布线，越南产能及产品线继续扩张，高端连接器产品在越南实现批量生产，推动海外收入和利润同比大幅增长。公司持股 51%的控股子公司光网科技 2025 年实现收入 20.33 亿元，同比增长 46%，净利润 2.70 亿元，同比增长 121%，预计主要得益于海外 MPO 需求及份额提升，后续随着 MPO 产能释放、海外大客户需求放量、市场份额提升，有望贡献更大利润弹性。

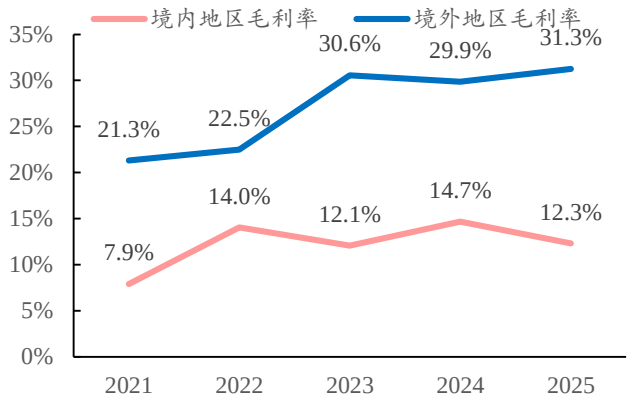
仅供内部参考，请勿外传

图表 32 公司境外收入及同比增速



资料来源：wind，华创证券

图表 33 公司境外地区业务毛利率显著高于境内



资料来源：wind，华创证券

2、唐山子公司布局光棒产能，打造全产业链生态

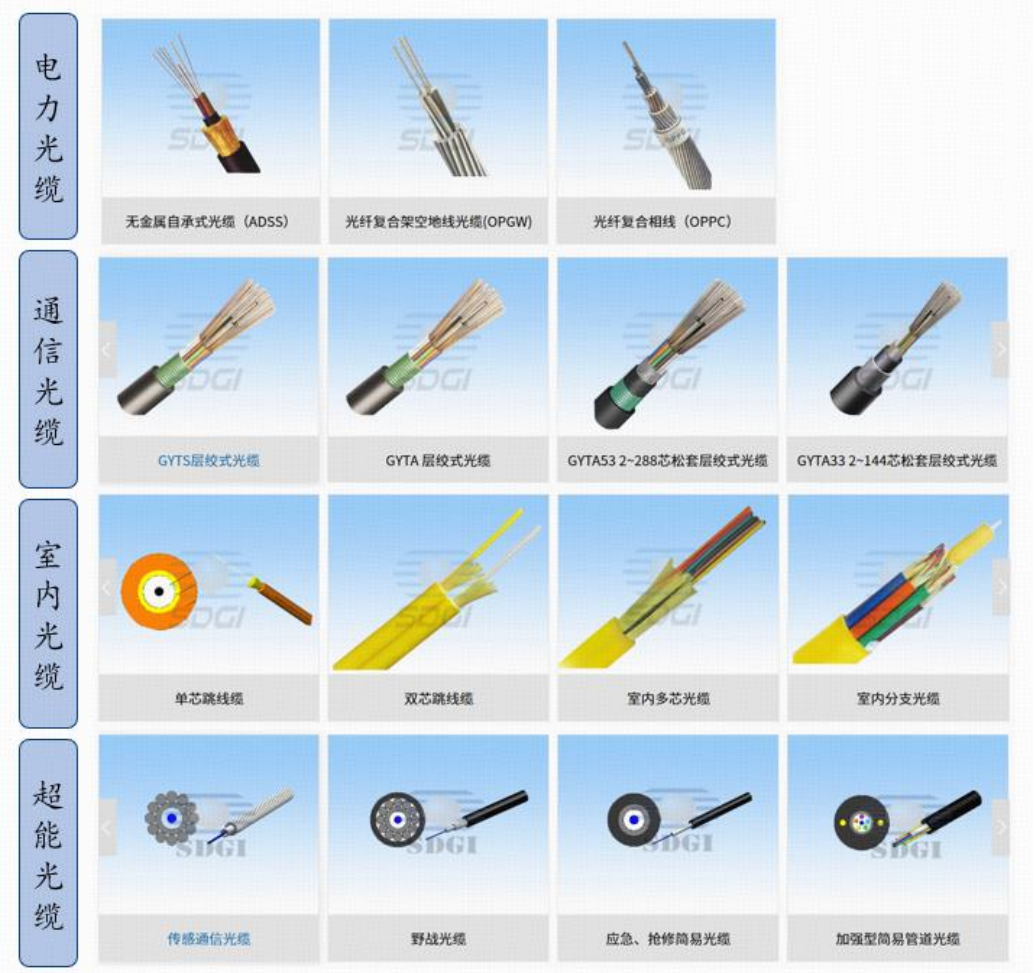
公司线缆板块受益于互联网数据中心需求增长。2025 年公司线缆板块收入 35.22 亿元，同比增长 20.17%，占比由 2024 年的 66%提升至 80%，其中运营商市场，光纤光缆收入保持稳定，中国移动和中国电信馈线电缆、数据电缆产品成为增量收入；电力市场，电力光缆及金具产品在国网、南网和特高压中标份额均保持前列，架空裸导地线产品在电网市场再次取得较大中标金额；专网市场，石油等行业收入保持增长；通讯设备商市场，ODN 配线产品订单收入稳定增长。

合作运营商实现空芯光纤试验网落地，具备较强前沿技术研发实力。2024 年，公司与合作伙伴一起助力开通世界首个 800G 空芯光纤传输技术试验网（广东深圳—东莞），公司主要承担成缆技术和工程施工测试等工作，在 20km 链路上实现了空芯-空芯光纤熔接损耗低至 0.05dB、空芯-实芯连接小于 0.3dB。

光棒产能成为当前市场竞争核心点，子公司布局 400 吨光纤预制棒。公司通过股权收购方式持有唐山唐兴纬业科技有限公司 51%股权，25 年 11 月起纳入合并报表范围。光纤预制棒为光纤生产中的核心瓶颈环节，直接决定光纤的质量和成本，且进入门槛较高。唐兴纬业目前已备案年产 400 吨光纤预制棒生产项目，长期展望，若光棒产能落地投产，公司将构建从光棒、光纤、光缆到连接器及综合布线的完整生态，有望在光棒供给紧缺背景下具备成本与保供优势。

仅供内部参考，请勿外传

图表 34　公司光缆产品种类覆盖全面



资料来源：特发光电信息官网，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

三、线缆以外板块有望企稳

（一）智慧服务受益于国家数字化转型

建设智慧城市是我国重要发展战略，具备强大的发展潜力和广阔的市场前景。智慧城市是指通过物联网、云计算、大数据、人工智能等先进技术，实现城市各项功能的数字化、网络化、智能化，从而提升城市治理水平、促进城市经济发展、提高居民生活质量的新型城市发展模式。智慧城市涵盖了智慧政务、智慧交通、智慧医疗、智慧物流、智慧安防、智慧教育、智慧企业等应用场景。国家相关部门出台了《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》等多项政策，加快推动智慧城市建设，拓展丰富智慧城市应用场景。

图表 35　中国智慧城市政策

发布时间	政策名称	主要内容
2024年12月	《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》	推动智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展。到2027年，新型城市基础设施建设取得明显进展。到2030年，新型城市基础设施建设取得显著成效。
2024年7月	《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》	推进绿色智慧城市建设，加快建立地级及以上城市生活垃圾分类处理系统，推广绿色建材、清洁取暖和分布式光伏应用等。
2024年5月	《关于深化智慧城市发展推进城市全域数字化转型的指导意见》	整体性重塑智慧城市技术架构、系统性变革城市管理流程、一体化推动产城深度融合。到2027年，全国城市全域数字化转型取得明显成效，形成一批横向打通、纵向贯通、各具特色的宜居、韧性、智慧城市，有力支撑数字中国建设。
2023年11月	《关于全面推进城市综合交通体系建设的指导意见》	推进智慧城市基础设施与智能网联汽车协同发展，改造升级路侧设施，建设支持多元化应用的智能道路，在重点区域探索建设“全息路网”。
2023年11月	《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》	合理把握重点领域，包括智慧城市、智慧交通、智慧农业等新型基础设施项目。
2023年9月	《城市标准化行动方案》	积极参与制定一批城市可持续发展、智慧城市领域国际标准。
2022年7月	《“十四五”全国城市基础设施建设规划》	加快新型城市基础设施建设，推进城市智慧化转型发展，推动智慧城市基础设施与智能。网联汽车协同发展。推进城市通信网、车联网、位置网、能源网等新型网络设施建设;构建信息通信网络基础设施系统，建设高速泛在、天地一体、集成互联、安全高效的信息基础设施，增强数据感知、传输、存储和运算能力，助力智慧城市建设。
2021年11月	《关于支持北京城市副中心高质量发展的意见》	推进智慧城市建设，加强城市信息模型平台和运行管理服务平台建设，打造数字孪生城市，建设智慧高效的城市数据大脑，探索形成国际领先的智慧城市标准体系。加强新型城市基础设施建设，提高市政基础设施体系。化、网络化、智能化水平。实施智慧医疗、智慧交通等一批智慧惠民工程，提升城市服务品质。

资料来源：中商产业研究院，华创证券

公司智慧服务板块聚焦物联网和数字经济时代的基础设施建设。智慧服务板块提供智能化信息化集成和服务、数据中心和人工智算基础设施的规划设计、建设、运维、运营和相关产品的一体化、定制化服务，能够为客户提供从单一产品到多元通信产品、从产品研制到施工交付、从规划设计到运营服务的综合解决方案。板块内汇聚数据科技、西安特发千喜、技术服务、智慧科技、特发东智、在线监测分公司、新基建分公司等核心业务单元，形成数字基建业务协同发展格局。

仅供内部参考，请勿外传

图表 36 公司智慧服务板块企业及主要业务

分、子公司	主要业务
数据科技公司及西安特发千喜公司	侧重数据中心的投资和资产运营，以自有机房为平台，构建算力服务和云服务业务。
技术服务	深耕智能化与信息化系统集成交付，发展设计、工程、运维交付能力。
智慧科技	专注智慧城市系统集成，拥有城市级智能化方案设计与项目实施能力，不断拓展智慧应用新场景。
在线监测分公司	依托光纤传感、电子传感及AI算法核心技术，实现对关键基础设施的实时监测、智能诊断与风险预警，为监测目标稳定运行提供保障。特发东智专注智能终端产品的研发制造。
特发东智	专注智能终端产品的研发制造。
新基建分公司	牵头板块发展，构建业务平台，聚焦新型城市信息基础设施和新型算力基础设施建设，着力打造围绕数据中心、算力中心的系列产品定制、集成服务、运维运营的全场景业务能力，着力提升围绕智慧城市、智慧园区和智慧电网的智能化及信息化系统解决方案能力，以及发展相关的传输和传感产品业务。

资料来源：公司年报，华创证券

在电信运营商、电网、互联网、数字政府等市场客户及项目积淀深厚。公司智慧服务板块与国内头部通信、计算、网络安全、机器视觉等设备商建立深度战略合作关系，中标并参与多个国家级、省市级的算力基础设施和智慧城市、低空经济基础设施、智慧园区、智慧场馆、智慧电网标杆项目建设，取得了较好的市场口碑和品牌价值。2025 年公司系统集成业务中标多个标志性项目，包括低空经济相关业务中标 2 个市级项目以及鹏城云脑三期服务等国家级项目；数据中心综合布线业务快速增长；在线监测电网签约额增长，报告期内公司积极拓展了非电网监测业务；西安特发千喜金融类客户取得突破。

依托丰富项目经验及行业地位，有望受益于城市数字化建设。智慧服务板块，重点发展深圳市数字化项目市场、云厂商的数据中心及政府算力基础设施市场、运营商、电网的有源通信产品和传感产品市场。依托一系列国家、省市、行业的标杆项目研发及交付经验，提升了相关业务领域的技术能力和行业影响力，在电信运营商、国网南网、互联网大厂、深圳行政事业单位的相关业务规模稳步增长。

（二）融合板块有望触底反弹

公司融合板块主要从事研发和生产各类融合领域智能终端、软件、大数据平台等业务，为各军兵种提供先进的装备信息化产品。融合板块主要为相关科研院所配套信号采集与信号处理、嵌入式 AI 运算、嵌入式飞控计算机、测控仿真平台等产品研发与制造。聚焦视频图像处理、嵌入式 AI、无人机航电、通用测控平台等数智融合赛道，可提供高可靠、定制化、自主可控的装备信息化产品与一体化解决方案，核心经营主体包括成都傅立叶、神州飞航，由融合事业部统筹板块协同工作。

图表 37 公司融合服务板块企业及主要业务

分、子公司	主要业务
成都傅立叶	深耕航空通信设备、视频图像处理等核心领域，构建信号采集处理等产品研发、生产、销售、服务全链条能力，技术实力与行业资质突出。
神州飞航	紧扣融合发展定位，以嵌入式计算机为核心技术，为用户提供高可靠、专业化的平台解决方案，当前业务以装备测试与型号配套双轮驱动，形成稳定支撑与持续增长动能.

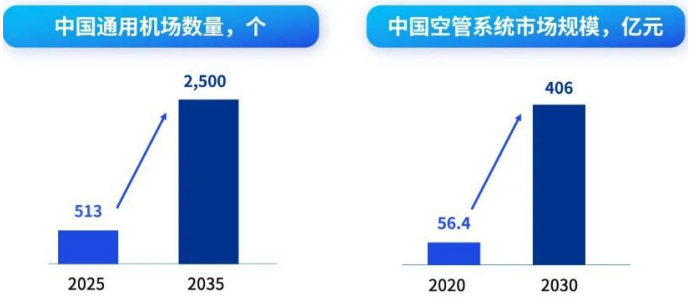
资料来源：公司年报，华创证券

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

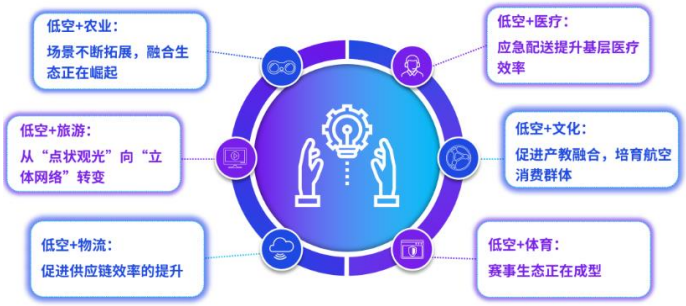
受行业影响短期承压，未来低空经济、边缘计算、物联网等带动应用场景拓展。2025 年融合板块业务受部分项目客户价格审核影响，公司产品结算价格与初步报价存在差异，相关差异金额需在当期调整确认营业收入，从而对当期经营业绩造成一定波动。同时，叠加下游客户成本管控趋严、公司持续加大研发投入以及市场竞争加剧等因素，部分产品销售毛利率有所下降。然而，当前嵌入式计算机产业已进入以 AI、边缘计算、物联网驱动的高质量发展阶段，产业链覆盖芯片、操作系统、中间件、系统集成及应用，应用场景持续拓展。低空经济由政策引导迈入规模化示范阶段，无人机保有量、飞行时长、运营主体及持证人员快速增长，低空网络底座持续夯实。2025 年上半年神州飞航继续保障多项重要批产项目的生产交付，并积极探索无人机产品线在低空经济市场的发展机遇，未来有望受益于行业快速发展。

图表 38　中国通用机场数量及中国空管系统市场规模



资料来源：毕马威《低空经济蓄势腾飞 开辟消费新蓝海》转引自农业农村现代化公众号，华创证券

图表 39　低空消费催生更多细分领域业态



资料来源：毕马威《低空经济蓄势腾飞 开辟消费新蓝海》转引自农业农村现代化公众号，华创证券

（三）物业资产经营积极把握市场增量需求

公司物业资产经营板块主要从事经营性物业的租赁与管理，租赁物业主要位于深圳市南山区、福田区、罗湖区等。截至 2025 年底，公司经营性物业总面积约 13.31 万平米，业态包括办公写字楼、工业厂房、住宿和配套商业用房等。其中，位于深圳市南山区科技园中区的特发信息港，占地近 3 万平米，建筑面积 9.78 万平米，属于公司在营的集中性产业园区，目前入驻企业以新一代信息技术为主，公司为入驻企业提供全方位的物业服务，包括物业管理、设施维护、安全保障及绿色环保服务。

通过系列举措应对行业短期问题，有望持续贡献稳定现金流。深圳市写字楼市场新增供应持续增长，供需矛盾短期难缓解，但结构性机会依然存在：TMT 行业（特别是人工智能、半导体、生物制造等高科技领域）作为核心引擎贡献约三分之一租赁面积，同时深圳科创基础与“十五五”规划的政策赋能，以及品牌出海、跨境电商等新业态的发展，将持续为市场注入增量需求。当前公司通过优化物业租赁策略、加强园区设施维护和升级、推进绿色园区建设、提升客户服务质量、加强与入驻企业的合作等举措应对短期矛盾、抓住潜在市场机遇。

仅供内部参考，请勿外传

四、盈利预测及估值分析

（一）盈利预测

公司业务板块分为线缆板块、智慧服务、融合板块、物业租赁业务、材料销售及其他等，收入及利润预测关键假设如下：

1、线缆板块：2025 年线缆板块营收为 35.22 亿元，同比增速为 20.17%，毛利率为 18.25%。预计 2026-2028 年，随着市场需求的进一步释放以及公司的垂直一体化优势、核心客户资源优势，线缆板块将保持快速增长态势。假设 2026-2028 年营收同比增速分别为 35%/25%/20%。当前光纤光缆市场供需错配带动价格上涨，同时公司高端连接器产品已开始在越南实现批量生产、后续有望进一步提升份额，带动海外收入占比扩大，毛利率有望逐步提升，预计 2026-2028 年线缆板块毛利率分别为 22%/24%/25%。

2、智慧服务：2025 年智慧服务营收为 4.61 亿元，同比下降 49.79%，毛利率为 2.45%。考虑到行业竞争加剧以及公司业务调整等因素，预计 2026 年仍将面临一定压力，营收同比下降 20%。随着公司业务结构的优化以及新业务的拓展，2027-2028 年有望实现增长，假设 2027-2028 年营收同比增速均为 20%，毛利率预计保持在 2.50%。

3、融合板块：2025 年融合板块营收为 2.18 亿元，同比下降 42.57%，毛利率为 20.17%。预计军工行业审价及竞争加剧等因素短期将持续影响公司业务，假设 2026-2028 年营收同比增速分别为-20%/0%/20%，产品结构优化有望带动毛利率修复，预计 2026-2028 年毛利率分别为 25%/27%/30%。

4、物业租赁业务：2025 年物业租赁业务营收为 0.83 亿元，同比下降 1.99%，毛利率为 45.39%。通过优化物业租赁策略、加强园区设施维护和升级、推进绿色园区建设、提升客户服务质量、加强与入驻企业的合作等举措应对短期矛盾、抓住潜在市场机遇,预计 2026-2028 年，该业务将保持稳定增长，假设 2026-2028 年营收同比增速保持在 5%。由于物业租赁业务的稳定性以及成本控制较好，毛利率预计保持在 45%。

综上，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 55.44/68.43/81.98 亿元，同比增速分别为 26%/23%/20%，归母净利润分别为 1.35/2.59/3.67 亿元，同比增速分别为 134%/121%/74%。

图表 40 公司各业务营收及毛利率预测

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,416.54	5,544.17	6,842.80	8,197.70
增速	0.16%	25.53%	23.42%	19.80%
毛利率	17.11%	20.96%	22.71%	23.62%
线缆板块				
营收（百万元）	3,521.79	4,754.42	5,943.02	7,131.62
增速	20.17%	35.00%	25.00%	20.00%
毛利率	18.25%	22.00%	24.00%	25.00%
智慧服务				
营收（百万元）	460.65	368.52	442.22	530.67
增速	-49.79%	-20.00%	20.00%	20.00%

仅供内部参考，请勿外传

毛利率	2.45%	2.50%	2.50%	2.50%
融合板块				
营收（百万元）	218.23	174.58	174.58	209.50
增速	-42.57%	-20.00%	0.00%	20.00%
毛利率	20.17%	25.00%	27.00%	30.00%
物业租赁业务				
营收（百万元）	82.58	86.71	91.04	95.60
增速	-1.99%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	45.39%	45.00%	45.00%	45.00%
材料销售及其他				
营收（百万元）	133.28	159.94	191.92	230.31
增速	37.12%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	14.99%	15.00%	15.00%	15.00%

资料来源：ifind，华创证券

（二）估值分析

公司 25 年线缆板块收入占公司营收比重为 80%，且未来光纤光缆及 MPO 跳线为主要增长点，选取线缆公司长飞光纤、亨通光电、中天科技、烽火通信以及 MPO 公司太辰光、蘅东光为同业可比公司，2026-2028 年平均 PE 分别为 56/41/32。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.35/2.59/3.67 亿元，当前市值对应 PE 分别为 131/68/48。

图表 41 可比公司估值

股票代码	公司名称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2026	2027	2028	2026	2027	2028
000070.SZ	特发信息	177	1.35	2.59	3.67	131	68	48
601869.SH	长飞光纤	2,142	64.64	89.32	125.95	33	24	17
600487.SH	亨通光电	2,665	67.14	80.46	103.66	38	32	26
600522.SH	中天科技	2,008	62.23	75.49	92.68	32	27	22
600498.SH	烽火通信	979	14.39	18.38	22.51	68	53	43
300570.SZ	太辰光	512	6.28	10.04	11.83	82	51	43
920045.BJ	蘅东光	393	4.74	6.66	9.44	83	59	42
平均值		1,450	1,645	46.72	61.01	56	41	32

资料来源：ifind，华创证券（除公司以外盈利预测来自 ifind 一致预期，平均值为除公司以外其他公司平均值）

仅供内部参考，请勿外传

五、风险提示

全球 AI 投入不及预期的风险。公司产品成长性很大程度上受下游客户 AI 方面投入影响，若下游大客户需求疲软，将影响公司收入增长及盈利能力提升。

行业发展不及预期的风险。若光纤需求增长不及预期、供给扩产进度超预期，导致行业供需缺口不及预测水平，影响市场量价情况以及公司份额、盈利水平。

市场竞争加剧超预期的风险。若其他公司加速进入行业导致市场竞争加剧，可能对公司份额拓展造成不利影响。

业务进展不及预期的风险。公司将通过唐山子公司布局光纤预制棒产能，并前瞻布局空芯光纤、高速连接器等新技术产品，如果光棒产能投产不及预期、新产品未获头部主流客户认可、海外市场突破情况不及预期，可能影响公司盈利水平及成长性。

公司过往治理问题风险。公司由于违法虚假披露行为，于 2024 年受到监管行政处罚，公司股票自 2024 年 5 月 14 日开市起被实施其他风险警示，公司股票简称由“特发信息”变更为“ST 特信”；自 2025 年 7 月 9 日开市起撤销其他风险警示，证券简称由“ST 特信”变更为“特发信息”。若公司治理问题仍未完全改善，将对公司未来经营造成负面影响。

仅供内部参考，请勿外传

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	728	862	839	850
应收票据	114	231	237	274
应收账款	1,862	2,600	3,057	3,628
预付账款	34	74	76	85
存货	899	1,367	1,614	1,804
合同资产	57	27	42	57
其他流动资产	2,080	1,014	1,393	1,931
流动资产合计	5,774	6,175	7,258	8,629
其他长期投资	498	498	498	498
长期股权投资	67	67	67	67
固定资产	1,013	941	893	848
在建工程	2	20	30	30
无形资产	95	89	83	61
其他非流动资产	244	275	270	267
非流动资产合计	1,920	1,891	1,842	1,772
资产合计	**7,694**	**8,066**	**9,100**	**10,401**
短期借款	1,727	1,627	1,527	1,427
应付票据	331	462	478	582
应付账款	1,173	1,416	1,714	1,979
预收款项	1	2	2	3
合同负债	81	102	126	150
其他应付款	269	269	269	269
一年内到期的非流动负债	188	92	103	114
其他流动负债	1,007	1,176	1,437	1,707
流动负债合计	4,778	5,144	5,656	6,231
长期借款	1,179	855	862	867
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	88	108	98	98
非流动负债合计	1,266	962	960	964
负债合计	**6,045**	**6,106**	**6,616**	**7,196**
归属母公司所有者权益	1,013	1,148	1,407	1,775
少数股东权益	636	811	1,076	1,430
所有者权益合计	**1,649**	**1,960**	**2,484**	**3,205**
负债和股东权益	**7,694**	**8,066**	**9,100**	**10,401**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**112**	**780**	**283**	**306**
现金收益	-136	621	826	1,026
存货影响	173	-468	-246	-190
经营性应收影响	-1,420	136	-962	-1,293
经营性应付影响	800	562	601	664
其他影响	695	-71	65	99
投资活动现金流	**-189**	**-80**	**-149**	**-133**
资本支出	-98	-130	-140	-112
股权投资	-13	0	0	0
其他长期资产变化	-78	50	-9	-21
融资活动现金流	**201**	**-567**	**-157**	**-162**
借款增加	858	-521	-81	-84
股利及利息支付	-107	-111	-107	-103
股东融资	5	5	5	5
其他影响	-555	60	26	20

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**4,417**	**5,544**	**6,843**	**8,198**
营业成本	3,661	4,382	5,289	6,261
税金及附加	27	28	34	41
销售费用	139	166	198	230
管理费用	179	189	233	271
研发费用	273	316	390	467
财务费用	84	86	79	82
信用减值损失	-18	-20	-20	-20
资产减值损失	-421	-70	-60	-50
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资收益	20	50	45	38
其他收益	34	50	50	50
营业利润	**-335**	**390**	**638**	**868**
营业外收入	9	9	8	8
营业外支出	-1	6	7	6
利润总额	**-325**	**393**	**640**	**870**
所得税	51	47	77	104
净利润	**-376**	**346**	**563**	**765**
少数股东损益	120	211	304	398
归属母公司净利润	**-496**	**135**	**259**	**367**
NOPLAT	-279	422	632	837
EPS(摊薄)（元）	-0.57	0.16	0.30	0.42

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	0.2%	25.5%	23.4%	19.8%
EBIT 增长率	2.7%	298.6%	49.9%	32.4%
归母净利润增长率	-23.1%	127.2%	92.1%	41.8%
获利能力				
毛利率	17.1%	21.0%	22.7%	23.6%
净利率	-8.5%	6.2%	8.2%	9.3%
ROE	-48.9%	11.7%	18.4%	20.7%
ROIC	-7.0%	13.6%	18.2%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	78.6%	75.7%	72.7%	69.2%
债务权益比	192.9%	136.8%	104.2%	78.2%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	154	145	149	147
应付账款周转天数	111	106	107	106
存货周转天数	97	93	101	98
每股指标(元)				
每股收益	-0.57	0.16	0.30	0.42
每股经营现金流	0.13	0.90	0.33	0.35
每股净资产	1.17	1.32	1.62	2.04
估值比率				
P/E	-36	131	68	48
P/B	17.5	15.4	12.6	10.0
EV/EBITDA	-253	32	24	19

资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

通信组团队介绍

组长、首席分析师：于一铭

上海财经大学本科，香港中文大学硕士，曾任职于华为、信达证券、民生证券、国泰海通证券，2025 年加入华创证券研究所。作为团队核心成员，获得 2023 年新财富最佳分析师第六名；2023 年 Wind 金牌分析师第五名；2023 年卖方分析师水晶球奖第六名；2024 年 21 世纪金牌分析师第五名；2025 年新财富最佳分析师第五名，2025 年上证最佳分析师第四名，第十六届证券业分析师金牛奖，第七届新浪财经金麒麟最佳分析师第五名，2025 年卖方分析师水晶球奖第五名。

高级研究员：王逢节

同济大学硕士。5 年通信行业研究经验，曾任职于浙商证券、中泰证券，2026 年加入华创证券研究所。

研究员：邢艺凡

上海财经大学学士，复旦大学硕士。曾任职于浙商证券，2026 年加入华创证券研究所。

助理研究员：谢然

同济大学工学学士＆硕士。2024 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522