仅供内部参考，请勿外传

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

电子行业|公司深度研究报告

证券研究报告

2026/06/28

长光华芯深度报告——

光通信芯片构筑新增长极，平台化布局加速

证券分析师：张世杰
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：李珏晗
分析师登记编号：S1190523080001

报告摘要

国内高功率半导体激光芯片龙头，光通信芯片构筑第二增长曲线。公司为国内高功率半导体激光芯片龙头，纵向完成垂直一体化延伸，横向拓展VCSEL与高速光通信芯片，形成多元产品矩阵。公司已建成IDM全流程工艺平台，是全球极少数拥有6吋高功率半导体激光芯片生产线的厂商。公司高功率激光器业务产品结构不断优化，高效率VCSEL系列产品及光通信芯片系列产品显著进展，驱动公司26Q1延续25年的收入端高成长、利润端拐点向上趋势，26Q1实现营业总收入1.30亿元，同比增长37.81%，归属于母公司所有者的净利润0.04亿元，同比扭亏为盈。

高端光芯片供给紧缺，国产替代迎来黄金窗口期；硅光/CPO技术演技，CW激光器充分受益。算力爆发带动高端光芯片需求高增，但受到设备交付、工艺复杂度、良率爬坡等多重因素制约，高端EML供给缺口延续，根据Lumentum指引，出货量与下游实际需求相比缺口预计在20%-30%左右，国产替代迎来黄金机遇期。硅光方案在1.6T及更高速率时代渗透率将加速提升，根据LightCounting数据，硅光光模块26年占比有望突破50%，硅光光模块需配置CW激光器提供光源，推动CW激光器需求结构性增长。伴随英伟达Spectrum-X Ethernet Photonics进入全面量产阶段，CPO产业化不断演进，高功率CW激光器价值进一步凸显。

光通信产品矩阵形成，平台化布局加速，打开成长空间。公司光通信芯片产品矩阵丰富，在VCSEL、DFB、EML、PIN均有布局，覆盖长距短距等多应用场景。公司在高速率光芯片进展显著，推出8通道100G EML和200mW CW DFB。公司100G EML、70mW/100mW CW DFB已实现量产出货，200G EML、200mW CW光源进入客户验证阶段。公司针对下一代技术、材料先发布局，通过全资子公司出资成立星钥光子，前瞻性布局硅光集成技术路线，建设国内首家硅光Foundry，26年底完成通线，预计27年初投产，通过投资匀晶光电布局薄膜铌酸锂新材料方向，打开广阔成长空间。

报告摘要

盈利预测与投资建议：预计2026-2028年营业总收入分别为7.19、10.02、13.46亿元，同比增速分别为50.61%、39.40%、34.31%；归母净利润分别为0.74、1.50、2.68亿元，同比增速分别为239.59%、103.40%、78.11%，对应26-28年PE分别为984X、483X、272X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

图表1：盈利预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	477	719	1,002	1,346
营业收入增长率(%)	75.09%	50.61%	39.40%	34.31%
归母净利（百万元）	22	74	150	268
净利润增长率(%)	121.82%	239.59%	103.40%	78.11%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.42	0.85	1.52
市盈率（PE）	3,340.03	983.55	483.56	271.50

资料来源：携宁，太平洋证券

目录

Ⅰ 国内高功率激光芯片龙头，光通信芯片构筑第二增长曲线

Ⅱ 高端光芯片供给紧缺，国产替代迎来黄金窗口期

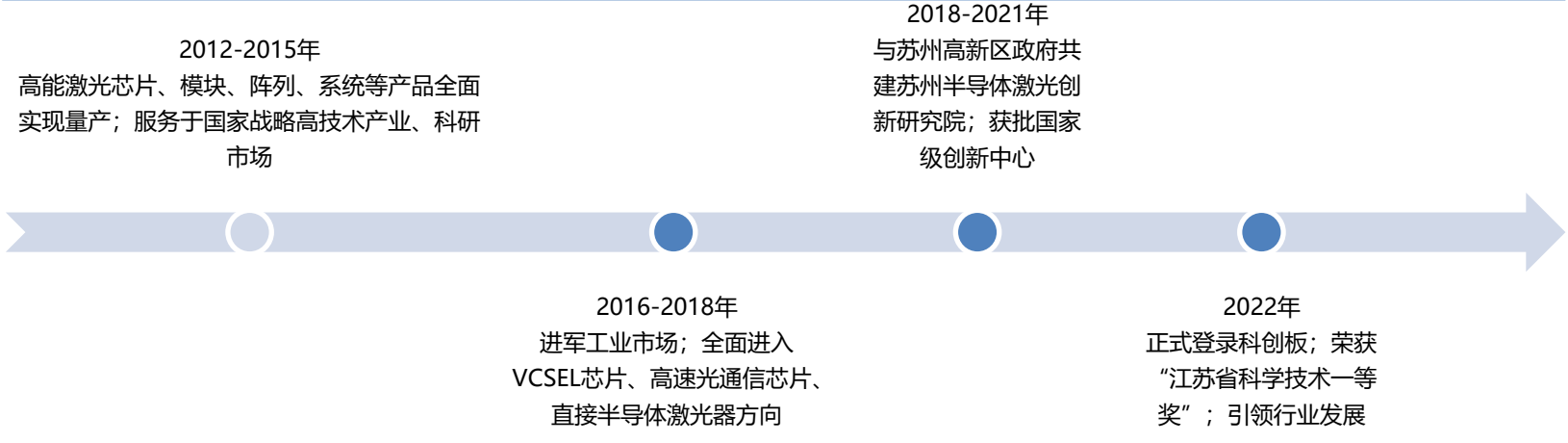
Ⅲ 光通信产品矩阵形成，平台化布局加速

Ⅳ 盈利预测与投资建议

1.1 公司概况：国内高功率激光芯片龙头，横纵拓展平台化布局

➢**国内高功率激光芯片龙头，横纵拓展平台化布局。**公司是国内IDM模式高功率半导体激光芯片的龙头企业，于12年成立，于22年登陆科创板块，主营高功率半导体激光器芯片、高效率激光雷达与3D传感芯片、高速光通信半导体激光芯片及器件和系统的研发、生产和销售，应用领域覆盖工业激光器泵浦、激光先进制造装备、生物医学美容、高速光通信、机器视觉与传感等。公司已建成覆盖芯片设计、外延生长、晶圆处理工艺、解理/镀膜、封装测试、光纤耦合等IDM全流程工艺平台和2吋、3吋、6吋量产线，应用于多款半导体激光芯片开发，突破一系列关键技术，是少数研发和量产高功率半导体激光芯片的公司之一。

图表2：公司发展历程

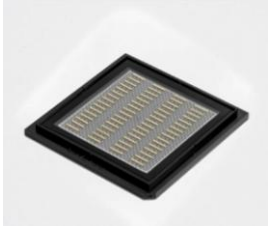


资料来源：公司官网，太平洋证券

1.2 主营业务：高功率激光芯片优势基本盘，光通信芯片开启增长新曲线

➢**基于高功率激光芯片优势，进行横、纵拓展布局。**公司以半导体激光芯片为核心，基于在高功率半导体激光芯片领域形成的设计与量产能力，实现多赛道布局。横向上，公司依托核心工艺平台，将产品线扩展至VCSEL芯片及光通信芯片等新兴领域，成功搭建高效率VCSEL芯片与高速光通信芯片两大产品平台。纵向上，公司业务向产业链上、下游延伸，覆盖器件、模块及直接半导体激光器等，形成垂直一体化的产品与解决方案能力。公司主要产品系列包括高功率单管系列、高功率巴条系列、高效率VCSEL系列及光通信芯片系列，持续推动半导体激光芯片的国产化进程。

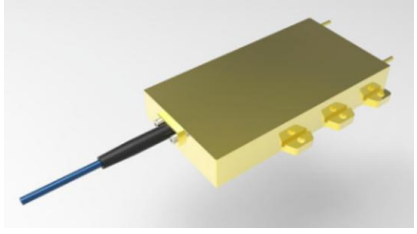
图表3：激光芯片、器件、模块及直接半导体矩阵



激光芯片



器件



光纤耦合模块



叠阵

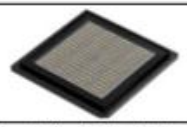
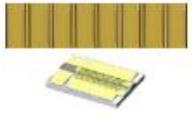
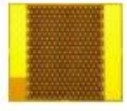


直接半导体激光器

资料来源：公司官网，太平洋证券

1.2 主营业务：高功率激光芯片优势基本盘，光通信芯片开启增长新曲线

图表4：公司主要产品

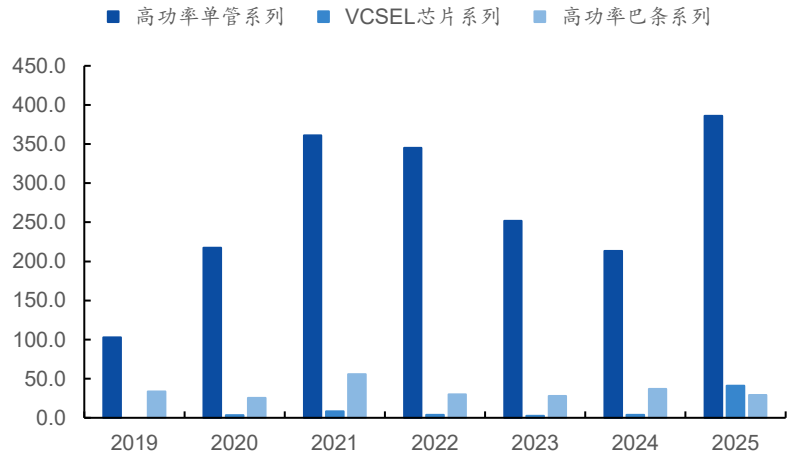
高功率单管系列产品					
	高功率单管芯片系列	高功率单管器件系列	光纤耦合模块系列	直接半导体激光器系列	
高功率巴条系列产品					
	高功率巴条芯片系列	高功率巴条器件系列	阵列模块系列		
激光雷达与 3D 传感系列产品					
	激光雷达 VCSEL 系列	激光雷达 EEL 系列	3D 传感 TOF 系列	3D 传感 SL 系列	激光医美系列
光通信芯片系列产品					
	VCSEL 系列	EML 系列	DFB 系列	PIN PD 系列	

资料来源：公司公告，太平洋证券

1.2 主营业务：高功率激光芯片优势基本盘，光通信芯片开启增长新曲线

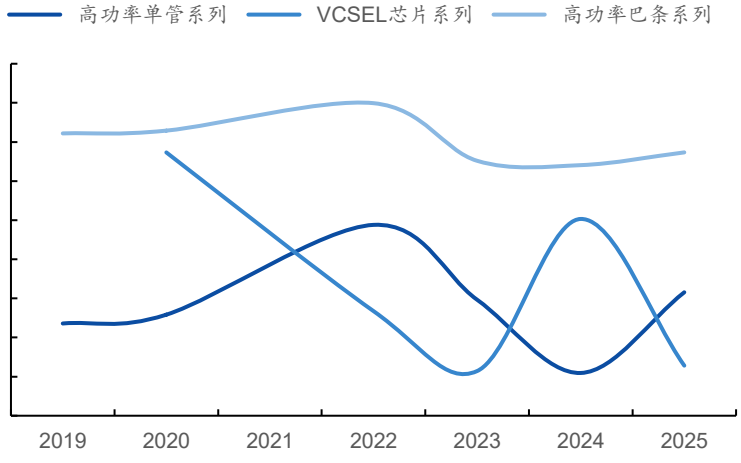
➢**高功率单管高增长，VCSEL及光通信芯片第二成长曲线。**高功率单管系列25年实现收入3.86亿元，同比增长80.92%，主要来自工业激光器需求回暖，以及公司在高端市场进展显著；VCSEL及光通讯芯片系列25年实现收入4119万元，同比增长1036.79%，主要系前期布局的光通信等业务批量出货，较上年同期高速增长；高功率巴条系列收入约2925万元，同比下滑20.60%。公司高功率单管系列/VCSEL及光通讯芯片系列/高功率巴条系列毛利率分别为31.56%/12.81%/67.33%，高功率单管系列产品结构优化，毛利率提升，VCSEL及光通讯芯片系列新产品短期影响毛利水平。

图表5：公司2019-2025各业务营业收入（单位：百万元）



资料来源：iFind，太平洋证券

图表6：公司2019-2025各业务毛利率（单位：%）

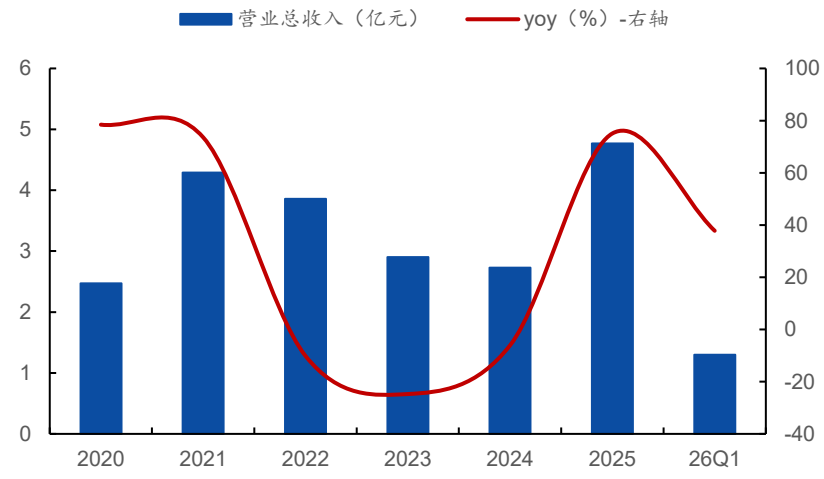


资料来源：iFind，太平洋证券

1.3 财务分析：营收增速靓丽，盈利能力持续优化

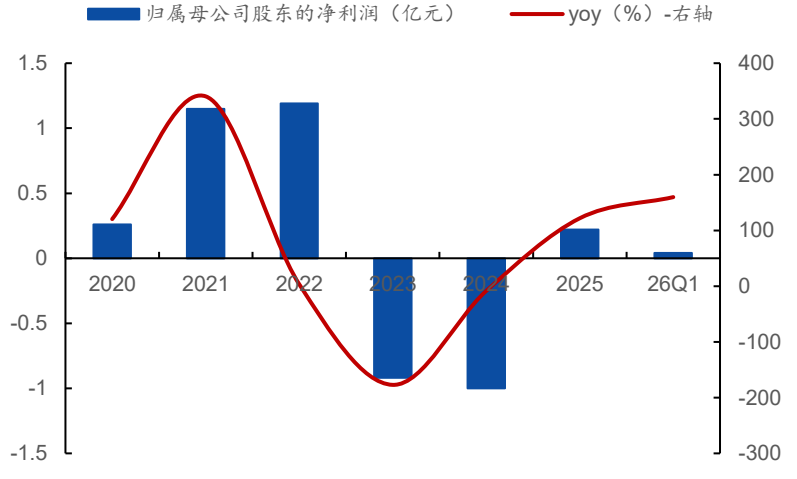
➢**26Q1业绩增长靓丽，光通信芯片进展显著。**公司26Q1延续25年的收入端高成长、利润端拐点向上趋势，实现营业总收入1.30亿元，同比增长37.81%，环比实现445%增长，归属于母公司所有者的净利润0.04亿元，同比扭亏为盈。主要得益于下游工业激光器市场的回暖，叠加公司高功率激光器业务产品结构不断优化，专注高端市场客户，带动公司盈利能力持续提升，以及算力需求爆发式增长，公司高效率VCSEL系列产品及光通信芯片系列产品进展显著，客户订单开始起量，为业绩增长贡献增量。

图表7：公司2019-2026Q1营业收入



资料来源：iFind，太平洋证券

图表8：公司2019-2026Q1归母净利润

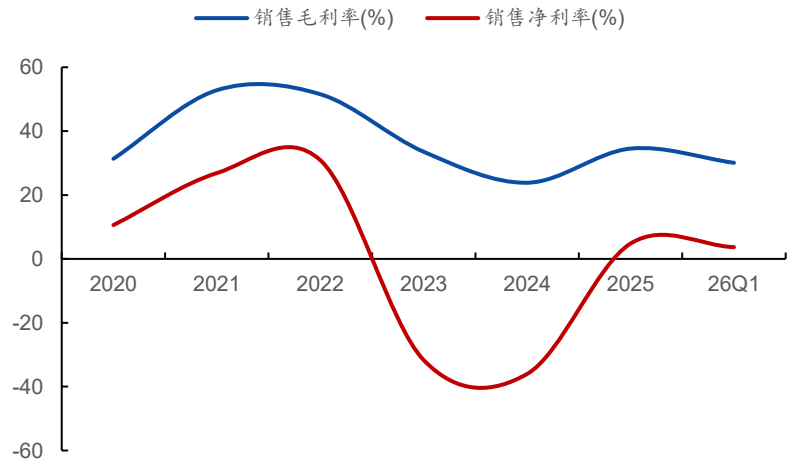


资料来源：iFind，太平洋证券

1.3 财务分析：营收增速靓丽，盈利能力持续优化

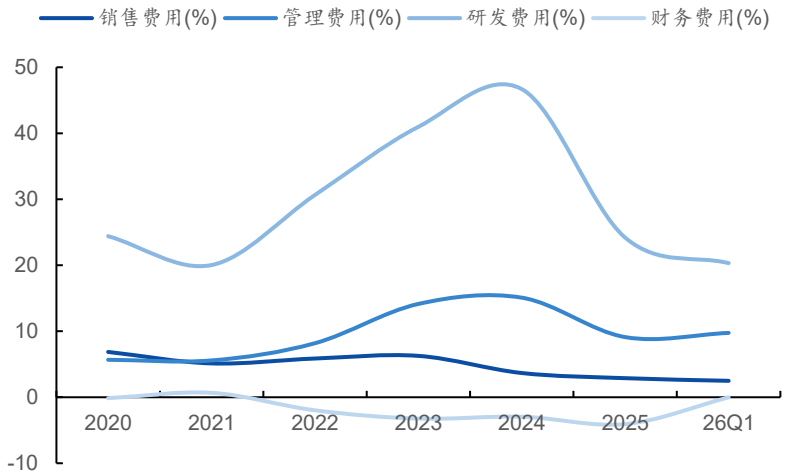
➢**公司产品结构优化，费用管控优异，盈利能力持续提升。**公司25年综合毛利率34.54%，同比增长10.69pct，高功率单管系列客户及产品结构优化，该主线毛利率提升至31.56%，同比增长+20.63pct；VCSEL及光通信芯片新品放量后，有望迎来毛利率进一步优化。公司费用率管控能力优异，25年销售、管理、研发、财务费用率分别为2.89%、9.11%、24.18%、-4.07%，同比分别变化-0.78、-5.98、-22.51、-1.09pct。 26Q1销售、管理、研发、财务费用率分别为2.49%、9.75%、20.32%、-0.01%，同比变动-0.86、-0.31、-8.84、+0.23pct。

图表9：公司2019-2026Q1毛利率及净利率



资料来源：iFind，太平洋证券

图表10：公司2019-2026Q1期间费用



资料来源：iFind，太平洋证券

目录

Ⅰ 国内高功率激光芯片龙头，光通信芯片构筑第二增长曲线

Ⅱ 高端光芯片供给紧缺，国产替代迎来黄金窗口期

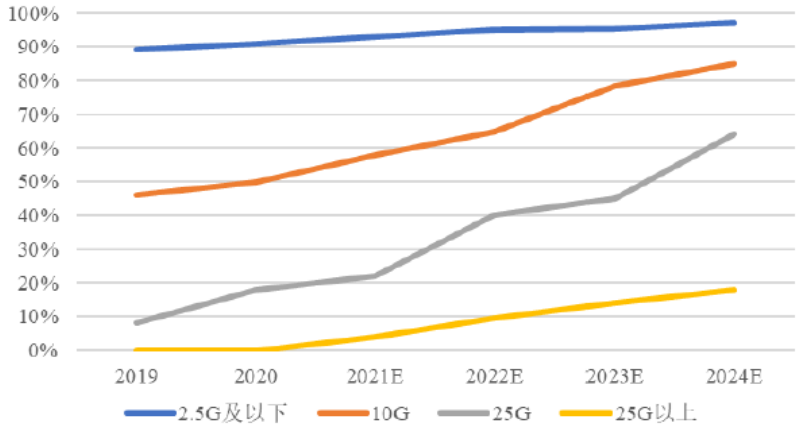
Ⅲ 光通信产品矩阵形成，平台化布局加速

Ⅳ 盈利预测与投资建议

2.1 高端光芯片供给持续紧缺，国产光芯片厂商突围正当时

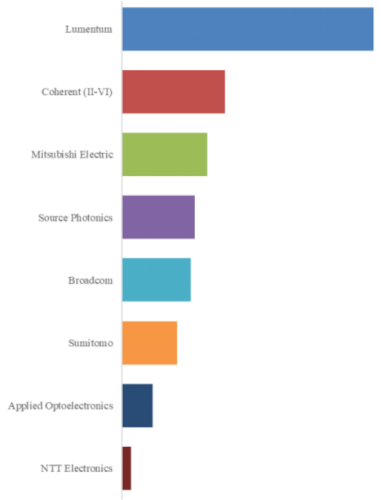
➢**全球高端光芯片供给市场呈现美日高度主导格局，国产突围正当时。** 25G及以上光芯片主要应用在移动通信网络和数据中心领域，该市场长期由海外厂商为主导，根据ICC数据，25G光芯片海外厂商份额约75%，25G以上光芯片海外厂商份额约95%，国内光芯片厂商在细分领域实现突围。从EML细分领域来看，全球高速EML芯片市场长期呈现海外垄断格局，Lumentum、Coherent、住友电工、三菱电机、博通等为代表的海外厂商占据主要份额，根据Global Info Research数据，前5家约占据76%份额。

图表11：国产光芯片占全球市场份额



资料来源：ICC，太平洋证券

图表12：全球前8家EML厂商市场份额

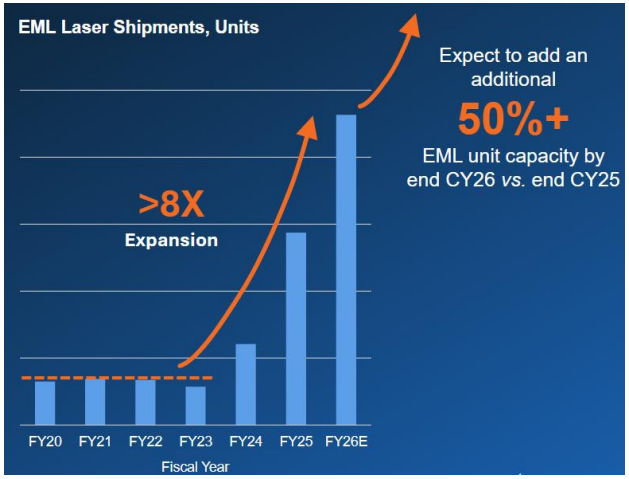


资料来源：GlobalInfoResearch，太平洋证券

2.1 高端光芯片供给持续紧缺，国产光芯片厂商突围正当时

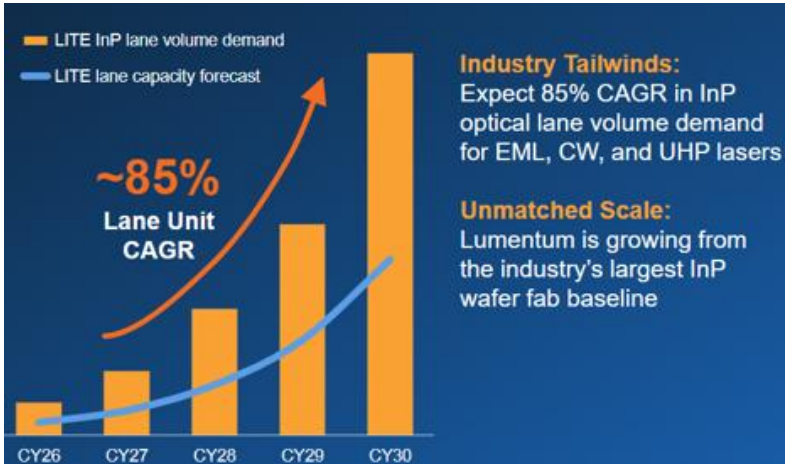
➢**下游大客户提前锁定光芯片厂商产能，供给端持续紧缺。**海外光芯片大厂如Lumentum、Coherent产能扩张节奏加速，Coherent磷化铟全球首批6英寸InP产线的量产爬坡，产能计划在26年底实现翻倍；根据Lumentum在OFC 2026的指引，公司磷化铟产能在26年底将同比增长50%。然而，新增产量仍难以填补算力需求爆发带来的供需缺口，Lumentum预计26-30年磷化铟光芯片需求复合增速85%，预计出货量仍比下游实际需求低20%-30%左右。同时，根据Lumentum指引，下游客户在积极锁定未来产能排期，订单能见度已穿透至28年。

图表13：20-26财年Lumentum EML出货量



资料来源：Lumentum，太平洋证券

图表14：26-30年Lumentum磷化铟通道需求量预测

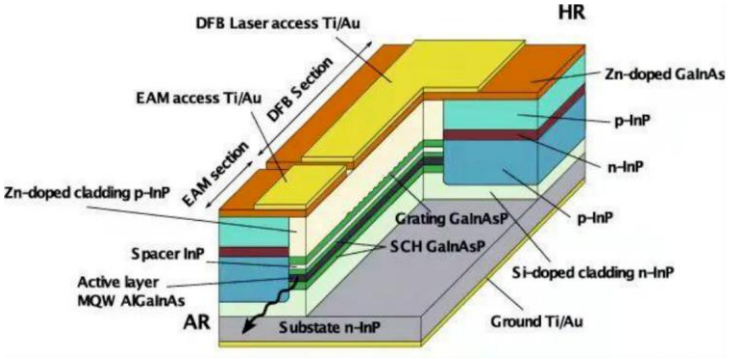


资料来源：Lumentum，太平洋证券

2.1 高端光芯片供不应求，国产光芯片厂商突围正当时

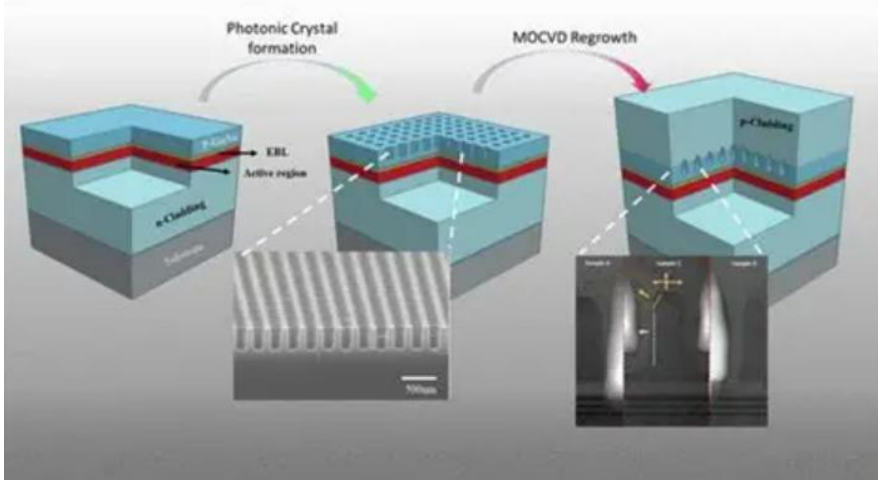
➢**EML供给侧产能释放受到扩产周期、工艺复杂度、良率爬坡等多重因素制约。**EML芯片供给端延续偏紧张的状态，主要由于扩产周期、工艺难度、产能爬坡等多重因素共振：InP衬底主要集中在住友、AXT、JX等少数厂商，其中住友、AXT合计占据78%左右供应份额，产能受制于单晶生长环节难度，以及原材料面临出口管制等不确定因素。由于EML是将DFB激光器与EAM电吸收调制器集成在同一外延片上，工艺难度更大、量产良率爬坡更难，且外延所需的MOCVD等关键沉积设备交付调试周期长，共同制约EML芯片产量快速释放。

图表15：EML激光器结构



资料来源：讯石光通讯网，太平洋证券

图表16：MOVCD外延再生长工艺

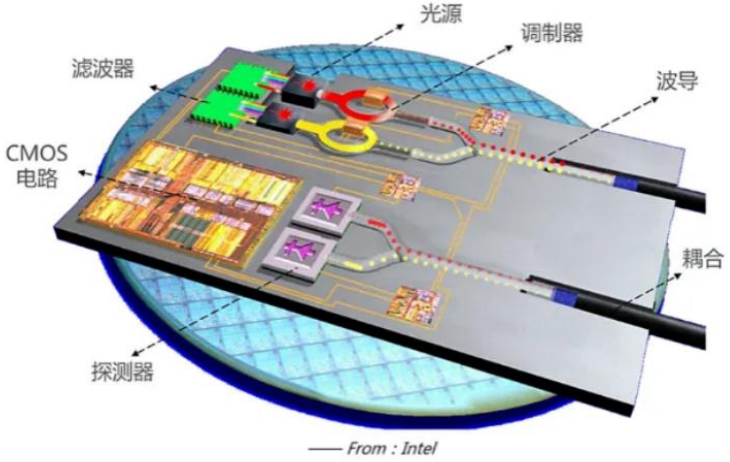


资料来源：光子晶体面发射激光器的 MOCVD 外延再生长工艺研究，Crystal Growth & Design，太平洋证券

2.2 硅光渗透提升，CPO规模部署推进，CW激光器充分受益

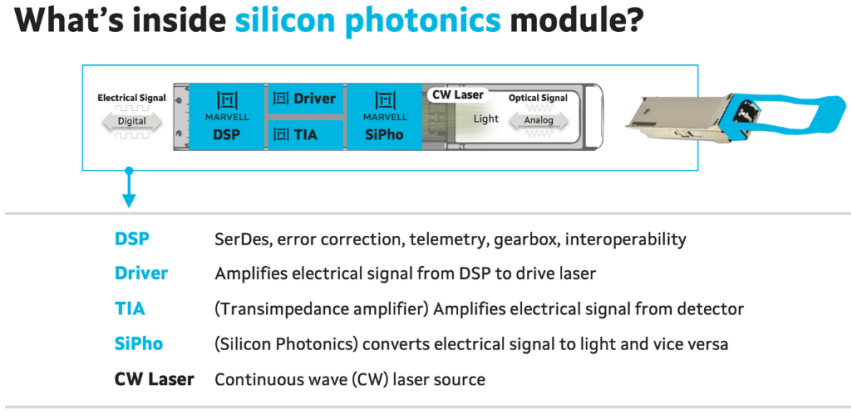
➢**硅光方案高度集成，具备更高速率和更低损耗，CW激光器是其核心部件。**硅光是以硅基材料为衬底，结合CMOS工艺，在硅晶圆上集成有源光器件如激光器、探测器、调制器等和无源光器件如平面波导、光栅耦合器等。相较传统分立式光模块方案，硅光方案优势显著：采用光信号传输，具备更高速率、更高带宽、更低损耗的优势，解决了高速率场景下电信号传输的瓶颈；传统方案衬底材料使用磷化铟和砷化镓，硅光方案衬底采用硅基材料，成本更低；高度集成的特点降低了封装成本和尺寸。硅光依赖外置CW激光器提供光源，因此CW激光器成为硅光技术中的核心零部件。

图表17：硅光芯片



资料来源：Intel，太平洋证券

图表18：硅光模块结构图

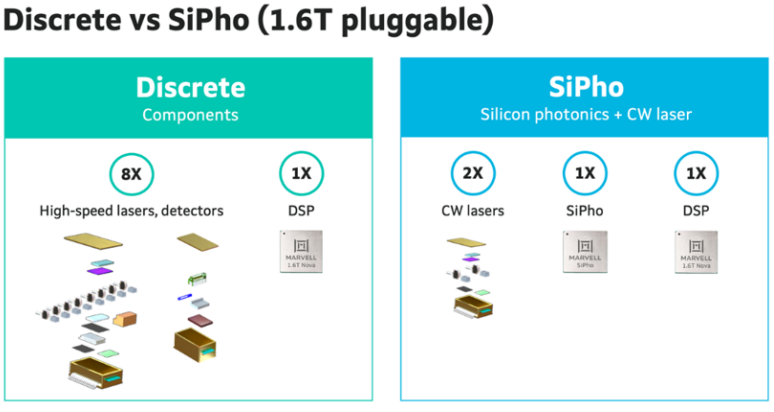


资料来源：Marvell，太平洋证券

2.2 硅光渗透提升，CPO规模部署推进，CW激光器充分受益

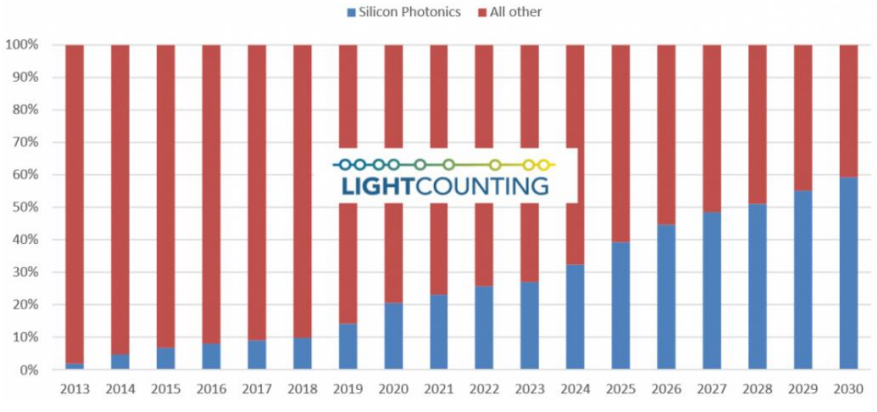
➢**1.6T光模块进入放量元年，硅光方案占比不断提升，CW激光器将充分受益。**800G光模块成为主流交付规格、1.6T光模块26年进入放量元年。以1.6T光模块为例，传统单通道需要配置1颗EML，而1颗CW激光器可驱动2/4个通道，采用CW激光器方案可带来明显成本优化，叠加EML芯片因工艺复杂度产能难以快速释放，持续处于供给偏紧缺状态，高端EML芯片价格持续上行，CW激光器快速成长为高速率光模块主流解决方案。根据LightCounting数据，采用硅光调制器的光模块预计在26年渗透率突破50%。

图表19：1.6T光模块EML方案与硅光方案对比



资料来源：Marvell，太平洋证券

图表20：硅光光模块占比



资料来源：LightCounting，太平洋证券

2.2 硅光渗透提升，CPO规模部署推进，CW激光器充分受益

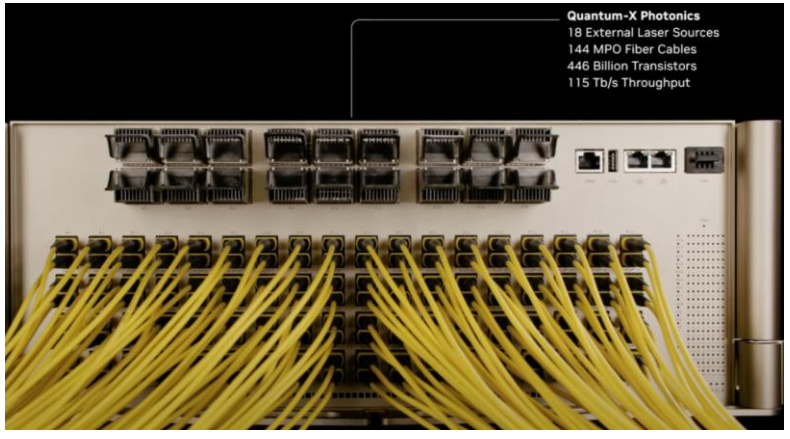
➢**CPO规模部署节奏推进中，高功率CW价值不断凸显。**光电共封装CPO是将硅光引擎和交换芯片在同主板封装，通过缩短光引擎和交换芯片的距离来提升传输速率、降低损耗。英伟达推出Quantum-X和Spectrum-X平台，标志着CPO在大规模数据中心领域规模部署迎来重要拐点。CPO（以及过渡方案近封装NPO）的部署正在加速硅光技术的应用，CPO目前主要采用外置激光源ELS，高功率CW激光器将成为外置光源模块的关键组件，驱动高功率CW光源增量市场规模持续增长。以Quantum-X800 Q3400为例，单台配置18个ELS，每个ELS配置8个高功率CW激光器。

图表21：Quantum-X和Spectrum-X



资料来源：Nvidia，太平洋证券

图表22：Quantum-X ELSs



资料来源：Nvidia，太平洋证券

目录

Ⅰ 国内高功率激光芯片龙头，光通信芯片构筑第二增长曲线

Ⅱ 高端光芯片供给紧缺，国产替代迎来黄金窗口期

Ⅲ 光通信产品矩阵形成，平台化布局加速

Ⅳ 盈利预测与投资建议

3.1 光通信芯片矩阵布局丰富，EML、CW光源产品进展显著

➢**数据中心高速光互联呈现爆发式需求，而光芯片供给短缺，公司在光通信芯片领域已形成VCSEL、DFB、EML、PIN四大类产品矩阵。**公司产品矩阵丰富，在VCSEL、DFB、EML、PIN等光通信芯片均有布局，覆盖长距短距等多应用场景。针对大规模数据中心内部互联场景，如400G/800G短距互联，公司推出产品50Gbps PAM4 VCSEL及100G PAM4 VCSEL芯片。

图表23：公司光通信芯片主要产品

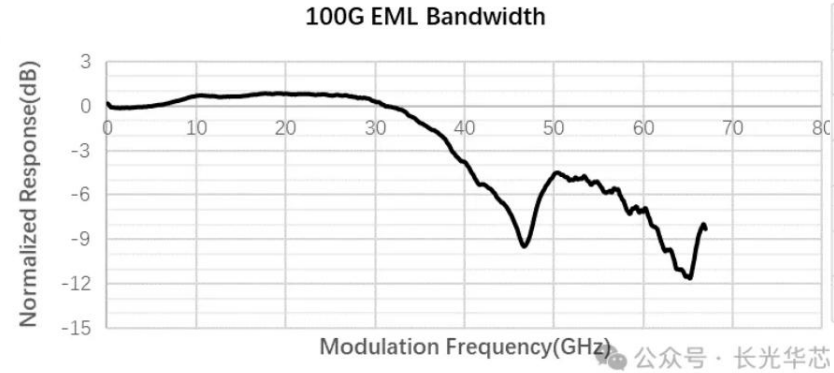


资料来源：公司公告，太平洋证券

3.1 光通信芯片矩阵布局丰富，EML、CW光源产品进展显著

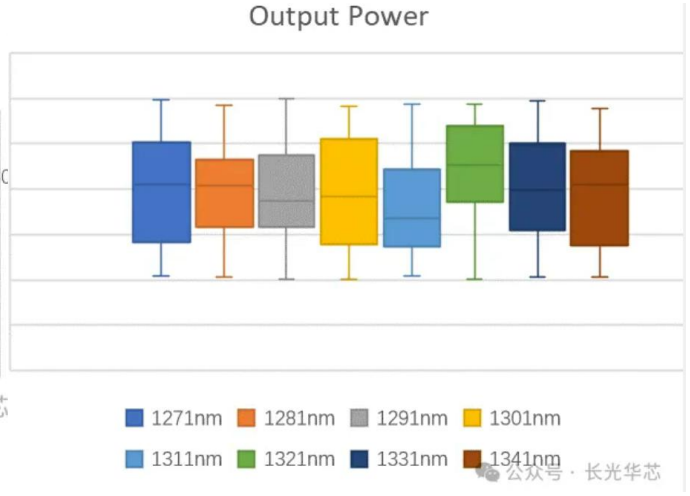
➢**针对800G光模块市场主流的8*100G方案，公司推出8通道100G EML芯片。**800G光模块放量，针对当前市场主流8×100G PAM4架构方案，公司基于多年深耕的100G EML产品平台，在美国光纤通讯展览会及会议OFC 2026全球首发面向800G FR8方案的8通道100G EML，完整支持CWDM8波长网格，1271-1341nm完成波长覆盖，调制性能优秀，调制带宽>36 GHz，充分满足100G PAM4调制需求，并为系统预留充足余量，确保信号传输质量，全波输出光功率>10 mW，8通道功率一致性差异<2dB。公司25年开始规模量产100G EML产品，200G EML产品亦进入客户验证阶段。

图表24：公司8通道100G EML芯片调制带宽



资料来源：公司公告，太平洋证券

图表25：公司8通道EML芯片出光功率分布



资料来源：公司公告，太平洋证券

3.1 光通信芯片矩阵布局丰富，EML、CW光源产品进展显著

➢800G/1.6T硅光方案以及NPO/CPO演进，公司推出宽温70mW/100mW/200mW等CW DFB光源产品。

800G/1.6T光模块中硅光渗透率不断提升，下一代LPO/CPO技术大势所趋，200-400mW CW DFB是该方案关键核心零部件。公司在CIOE 2025发布200mW Uncooled CW DFB，在输出功率、功耗、温度稳定性等多个指标中表现优秀，全温光功率>200mW、80℃ WPE>20%、支持5-80℃宽温及非气密工作。公司70mW、100mW CW DFB已量产出货，200mW DFB进入客户验证阶段。公司基于自身RWG设计和端面钝化工艺优势，开发RWG+InGaAlAs方案CW光源，综合性能优异，具备良好的可制造性，并通过研发超高真空解离+原位端面钝化技术，解决高功率激光器芯片含铝端面氧化问题。

图表26：CW光源波导结构及材料对比

BH+InGaAsP	性能稳定，但受限于InGaAsP材料的物理特性，其高温性能稍弱。
BH+InGaAlAs	性能优秀，在BH的二次外延过程中，含铝的有源区界面一旦暴露在腔室环境中，极易形成一层致密的氧化物，导致再生长界面出现大量缺陷，很难实现规模量产，特别是匹配硅光的高电流和高光功率的工作场景，可靠性问题短期难以克服。
RWG+InGaAlAs	性能均衡，RWG结构的一次性外延工艺规避了含铝材料的再生长问题，使得InGaAlAs材料体系的优异高温性能得以充分发挥，实现优秀的高温出光性能，弥补了椭圆光斑带来的耦合损耗。

资料来源：公司公告，太平洋证券

3.2 把握硅光大趋势，公司投资建设国内首家硅光Foundry

➢**国内首家硅光Foundry预计27年投产，打破国内硅光芯片量产制造线的空白。**随着3.2T光模块等下一代技术的持续演进，硅光集成已成为光通信领域重要的技术演进方向。公司通过全资子公司出资设立星钥光子，前瞻性布局关键技术路线。为了填补国内长期缺乏成熟的硅光芯片量产制造线的空白，星钥光子旨在建设中国首家专业硅光集成芯片量产工厂。根据星钥光子产线建设进度，项目总投资50亿元，一期投资12亿元，计划于26年底完成通线。星钥光子将以8英寸90nm集成电路制造能力为基础，攻克国产硅光芯片与光电集成量产制造的核心瓶颈，预计27年初投产。

图表27：公司全资子公司出资设立星钥光子



资料来源：公司公告，太平洋证券

3.3 投资匀晶光电前瞻性布局薄膜铌酸锂新材料

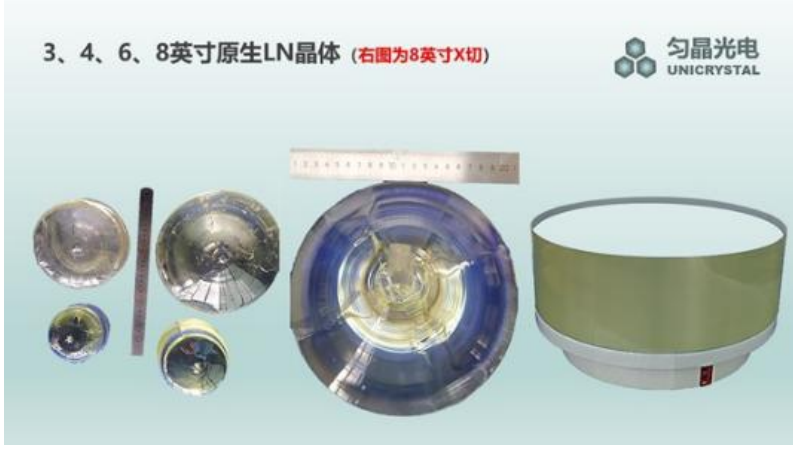
➢**伴随光模块向更高速率迭代，薄膜铌酸锂有望成为，公司通过全资子公司投资匀晶光电。**公司通过全资子公司投资匀晶光电，布局薄膜铌酸锂新材料方向。匀晶光电成立于12年，是专注于大尺寸电光单晶体生长及晶圆片加工的高新技术企业。公司以自主研发为核心，突破传统单晶生长工艺限制，独创的晶体生长技术， 向国内外客户提供高端铌酸锂、钽酸锂系列晶体，包括光调制、光纤陀螺、光隔离器、光学低通滤波片用光学级双面抛光LiNbO3晶片等，广泛应用于光通信、激光加工、医疗全激光显示产品、量子通信等领域。

图表28：匀晶光电主要产品



资料来源：匀晶光电官网，太平洋证券

图表29：匀晶光电光学级铌酸锂晶体及基片产品



资料来源：匀晶光电官网，太平洋证券

目录

Ⅰ 国内高功率激光芯片龙头，光通信芯片构筑第二增长曲线

Ⅱ 高端光芯片供给紧缺，国产替代迎来黄金窗口期

Ⅲ 光通信产品矩阵形成，平台化布局加速

Ⅳ 盈利预测与投资建议

4. 盈利预测及投资建议

盈利预测与投资建议：预计2026-2028年营业总收入分别为7.19、10.02、13.46亿元，同比增速分别为50.61%、39.40%、34.31%；归母净利润分别为0.74、1.50、2.68亿元，同比增速分别为239.59%、103.40%、78.11%，对应26-28年PE分别为984X、483X、272X，维持“买入”评级。

图表30：主营业务预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
高功率单管系列					
收入（百万元）	213	386	481	565	636
yoy	-15.19%	80.92%	24.63%	17.30%	12.71%
VCSEL芯片系列					
收入（百万元）	4	41	175	365	629
yoy	46.58%	1036.79%	323.72%	109.29%	72.32%
高功率巴条系列					
收入（百万元）	37	29	39	46	52
yoy	31.19%	-20.60%	33.90%	17.30%	12.71%

资料来源：携宁，太平洋证券

图表31：盈利预测

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	592	153	149	161	219
应收和预付款项	161	207	311	413	586
存货	169	180	249	280	338
其他流动资产	712	773	703	701	724
流动资产合计	1,633	1,313	1,412	1,554	1,867
长期股权投资	267	302	333	367	405
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	760	871	891	901	881
在建工程	202	53	47	43	38
无形资产开发支出	15	15	15	13	10
长期待摊费用	92	91	97	105	110
其他非流动资产	1,965	2,029	2,222	2,471	2,901
资产总计	3,302	3,360	3,605	3,899	4,344
短期借款	31	40	48	56	64
应付和预收款项	182	197	339	453	591
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	96	108	127	146	169
负债合计	310	345	514	654	824
股本	176	176	176	176	176
资本公积	2,903	2,904	2,904	2,904	2,904
留存收益	-58	-36	37	188	455
归母公司股东权益	2,986	3,009	3,083	3,233	3,501
少数股东权益	6	6	8	12	19
股东权益合计	2,992	3,015	3,091	3,245	3,520
负债和股东权益	3,302	3,360	3,605	3,899	4,344

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-66	22	141	248	292
投资性现金流	-141	-473	-148	-240	-239
融资性现金流	31	13	3	5	5
现金增加额	-175	-439	-4	12	58

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	273	477	719	1,002	1,346
营业成本	208	312	466	621	815
营业税金及附加	4	3	7	9	12
销售费用	10	14	16	17	19
管理费用	41	43	56	65	72
财务费用	-8	-19	-1	0	0
资产减值损失	-49	-44	-30	-28	-22
投资收益	24	12	20	22	33
公允价值变动	-14	8	13	12	12
营业利润	-133	15	88	179	319
其他非经营损益	2	-2	0	0	0
利润总额	-131	13	87	179	319
所得税	-33	-9	12	25	44
净利润	-98	23	75	154	275
少数股东损益	2	1	2	4	7
归母股东净利润	-100	22	74	150	268

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.85%	34.54%	35.21%	38.02%	39.49%
销售净利率	-36.58%	4.56%	10.28%	15.00%	19.89%
销售收入增长率	-6.05%	75.09%	50.61%	39.40%	34.31%
EBIT 增长率	-40.69%	83.65%	451.08%	105.84%	78.90%
净利润增长率	-8.47%	121.82%	239.59%	103.40%	78.11%
ROE	-3.34%	0.72%	2.40%	4.65%	7.65%
ROA	-2.92%	0.69%	2.17%	4.11%	6.68%
ROIC	-3.73%	-1.37%	2.37%	4.64%	7.65%
EPS(X)	-0.57	0.12	0.42	0.85	1.52
PE(X)	—	3,340.03	983.55	483.56	271.50
PB(X)	24.34	24.16	23.58	22.48	20.76
PS(X)	266.63	152.27	101.11	72.53	54.00
EV/EBITDA(X)	-94.78	334.52	356.02	235.27	157.56

资料来源：携宁，太平洋证券

风险提示

- 下游需求不及预期风险；
- 行业竞争加剧风险；
- 地缘政治风险。

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

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证

任何机 构和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。