仅供内部参考，请勿外传！

股票研究

公司半年报点评

证券研究报告

业绩大幅增长，新产品和供应链全面布局

剑桥科技(603083)
电信运营/信息技术

■ 剑桥科技半年报点评

姓名	电话	邮箱	登记编号
余伟民(分析师)	010-50949926	yuweimin@gtht.com	S0880525040028
王彦龙(分析师)	010-83939775	wangyanlong@gtht.com	S0880519100003
黎明聪(分析师)	0755-23976500	limingcong@gtht.com	S0880523080008

本报告导读：

上调盈利预测，上调目标价，维持增持评级；　上半年同比大幅增长，800G 批量出货驱动；新产品积极研发，供应链产能全面布局。

投资要点：

- **上调盈利预测，上调目标价，维持增持评级。**公司公告 2026 年中报，发展趋势良好。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 18.36/104.07/163.03 亿元（前值为 17.72/33.07/-亿元），对应 EPS 为 4.99/28.26/44.27 元。考虑行业平均估值，给予 2027 年 15x，上调目标价至 424 元（前值为 112.84 元），维持增持评级。
- **上半年同比大幅增长，800G 批量出货驱动。**公司发布 2026 上半年财报，上半年实现营收 27.05 亿元，同比增长 32.92%；实现归母净利润 3.28 亿元，同比增长 171.08%；单看 Q2 实现营收 14.18 亿元，环比增长 10.25%；实现归母净利润 2.09 亿元，环比增长 76.98%。从增长趋势看，进入 2026 年，我们预期高速产品占比快速提升，带动公司利润大幅增长。
- **新产品积极研发，供应链产能全面布局。**1）高速光模块：公司研发出了 800G-1.6T，DR 短距至 LR 长距的完整产品序列。同时，公司积极布局 LPO 及 LRO 方案。2）新型光源及先进封装：公司完成大功率外置光源 ELSFP 的开发验证，并启动 12.8T XPO 及多个 NPO 定制化项目。3）关键器件方面：公司围绕 DSP 芯片、硅光芯片、直流激光器、隔离器及光纤组件（MT- FA、AWG 等）持续强化核心供应商的物料认证与交付管理，并对多项关键物料提前锁定产能，为大批量交付奠定基础。供应链方面，公司今年扩充产能目标超预期实现，并将进一步大幅扩展面向明年的需求；公司积极建立海外墨西哥、美国、马来西亚等交付能力，以满足外部环境多端的变化。公司同时将战略投资成为核心利器，来保证上游核心物料供应。
- **催化剂：**订单饱满，客户突破顺利，产能快速释放。
- **风险提示：**AI 资本开支不及预期，供应链物料短缺

财务摘要(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,652	4,823	9,951	34,609	51,126
(+/-)%	18.3%	32.1%	106.3%	247.8%	47.7%
净利润(归母)	167	263	1,836	10,407	16,303
(+/-)%	75.4%	58.1%	596.8%	466.9%	56.6%
每股净收益(元)	0.45	0.72	4.99	28.26	44.27
净资产收益率(%)	7.2%	3.5%	17.8%	62.8%	61.9%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	478.09	302.44	43.40	7.66	4.89

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

评级： 增持

目标价格(元)： 424.00

当前价格(元):	216.40

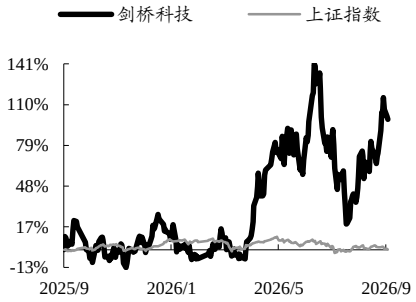
交易数据

52 周内股价区间(元)	94.31-262.21
总市值(百万元)	79,689
总股本/流通 A 股(百万股)	368/276
流通 B 股/H 股(百万股)	0/93

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	9,365
每股净资产(元)	25.43
市净率(现价)	8.5
净负债率	-21.57%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	16%	8%	99%
相对指数	18%	13%	99%

相关报告

全球布局领导者，光模块业务有望超预期
2026.01.23

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	527	4,791	3,219	2,919	9,621
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款及票据	1,238	1,998	2,973	4,707	6,633
存货	1,686	2,376	4,809	9,637	11,154
其他流动资产	182	391	1,042	2,038	2,728
流动资产合计	**3,633**	**9,555**	**12,044**	**19,301**	**30,137**
长期投资	0	129	129	129	129
固定资产	423	874	1,626	2,034	2,145
在建工程	227	458	112	32	10
无形资产及商誉	544	535	492	492	549
其他非流动资产	361	354	464	510	616
非流动资产合计	**1,556**	**2,350**	**2,823**	**3,197**	**3,449**
总资产	**5,189**	**11,906**	**14,866**	**22,498**	**33,586**
短期借款	992	1,940	1,940	1,940	1,940
应付账款及票据	1,278	1,829	1,876	2,910	3,978
一年内到期的非流动负债	20	269	269	269	269
其他流动负债	139	135	168	521	759
流动负债合计	**2,429**	**4,172**	**4,253**	**5,640**	**6,946**
长期借款	92	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
租赁负债	136	115	115	115	115
其他非流动负债	71	60	60	60	60
非流动负债合计	**299**	**175**	**175**	**175**	**175**
总负债	**2,728**	**4,347**	**4,428**	**5,815**	**7,121**
实收资本(或股本)	268	353	368	368	368
其他归母股东权益	2,043	7,097	9,961	16,206	25,987
归属母公司股东权益	**2,311**	**7,449**	**10,329**	**16,574**	**26,355**
少数股东权益	150	109	109	109	109
股东权益合计	**2,461**	**7,559**	**10,439**	**16,683**	**26,465**
总负债及总权益	**5,189**	**11,906**	**14,866**	**22,498**	**33,586**

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	562	-471	-1,743	4,669	13,922
投资活动现金流	-294	-1,084	-792	-726	-618
筹资活动现金流	-201	5,891	963	-4,244	-6,602
汇率变动影响及其他	22	-54	0	0	0
现金净增加额	89	4,282	-1,571	-300	6,702
折旧与摊销	295	285	319	351	367
营运资本变动	72	-1,147	-3,999	-6,205	-2,878
资本性支出	-300	-956	-792	-726	-618

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,652**	**4,823**	**9,951**	**34,609**	**51,126**
营业成本	2,886	3,748	6,475	20,037	28,836
税金及附加	5	14	20	69	102
销售费用	90	110	229	346	511
管理费用	198	244	378	865	1,023
研发费用	320	355	547	865	1,278
EBIT	**180**	**324**	**2,411**	**12,516**	**19,482**
其他收益	33	25	100	69	77
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	0	0	0	0
财务费用	23	123	385	217	223
减值损失	-5	-54	-20	-35	-50
资产处置损益	3	0	0	0	0
营业利润	**167**	**201**	**1,996**	**12,244**	**19,180**
营业外收支	-3	-1	0	0	0
所得税	-4	-22	160	1,837	2,877
净利润	**167**	**223**	**1,836**	**10,407**	**16,303**
少数股东损益	0	-41	0	0	0
归属母公司净利润	167	263	1,836	10,407	16,303

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE(摊薄,%)	7.2%	3.5%	17.8%	62.8%	61.9%
ROA(%)	3.4%	2.6%	13.7%	55.7%	58.1%
ROIC(%)	5.0%	3.6%	17.4%	56.0%	57.5%
销售毛利率(%)	21.0%	22.3%	34.9%	42.1%	43.6%
EBIT Margin(%)	4.9%	6.7%	24.2%	36.2%	38.1%
销售净利率(%)	4.6%	4.6%	18.5%	30.1%	31.9%
资产负债率(%)	52.6%	36.5%	29.8%	25.8%	21.2%
存货周转率(次)	1.8	1.8	1.8	2.8	2.8
应收账款周转率(次)	3.1	3.0	4.0	9.0	9.0
总资产周转率(次)	0.7	0.6	0.7	1.9	1.8
净利润现金含量	3.4	-1.8	-0.9	0.4	0.9
资本支出/收入	8.2%	19.8%	8.0%	2.1%	1.2%
EV/EBITDA	24.40	73.75	28.86	6.15	3.65
P/E(现价&最新股本摊薄)	478.09	302.44	43.40	7.66	4.89
P/B(现价)	34.49	10.70	7.71	4.81	3.02
P/S(现价)	21.82	16.52	8.01	2.30	1.56
EPS-最新股本摊薄(元)	0.45	0.72	4.99	28.26	44.27
DPS-最新股本摊薄(元)	0.18	0.30	1.99	11.30	17.71
股息率(现价,%)	0.1%	0.1%	0.9%	5.2%	8.2%

资料来源：Wind，国泰海通证券研究



仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 公司概况：800G 批量出货，产能供应链全面布局.....4
1.1. 上半年同比大幅增长，高速模块出货驱动.....4
1.2. 面向客户的新产品积极研发，供应链产能全面布局.....4
1.2.1. 高速模块、新型光源及先进封装、关键器件全面布局.....4
1.2.2. 产能目标超预期实现，将进一步大幅扩展.....4
1.2.3. 海外交付能力逐步建立，多维度布局取得良好成效.....5
1.2.4. 战略投资将成为供应链布局的重要一环.....5
2. 盈利预测及估值分析.....6
2.1. 核心假设及盈利预测.....6
2.2. 估值分析.....7
3. 风险提示.....7

仅供内部参考，请勿外传！

1. 公司概况：800G 批量出货，产能供应链全面布局

1.1. 上半年同比大幅增长，高速模块出货驱动

上半年同比大幅增长，800G 批量出货驱动。公司发布 2026 上半年财报，上半年实现营收 27.05 亿元，同比增长 32.92%；实现归母净利润 3.28 亿元，同比增长 171.08%；单看 Q2 实现营收 14.18 亿元，环比增长 10.25%；实现归母净利润 2.09 亿元，环比增长 76.98%。从增长趋势看，进入 2026 年，我们预期 800G 等高速产品占比快速提升，带动公司利润大幅增长。

1.2. 面向客户的新产品积极研发，供应链产能全面布局

1.2.1. 高速模块、新型光源及先进封装、关键器件全面布局

公司上半年在高速光模块、新型光源与先进封装、关键器件等做了大量布局。

高速光模块：上半年，公司以 200G/lane 硅光技术和 3nm DSP 作为技术底座，快速研发出了支持 800G-1.6T，DR 短距至 LR 长距的完整产品序列。同时，公司积极布局 LPO 及 LRO 方案，形成从传统 DSP 架构到低功耗架构的完整技术储备。

新型光源及先进封装：公司完成大功率外置光源 ELSFP 的开发验证，并启动 12.8T XPO 及多个 NPO 定制化项目，针对下一代交换机锦丰镇/共封装光学架构进行前瞻布局。从 CIOE 2026 投资者交流活动披露情况看，公司已经与包括头部云厂商在内的多个客户进行 NPO 定制开发，预计下半年将送样测试，明年 Q1 有望实现小批量发货，同时大批量预计在 2027Q2 或 Q3 后。

关键器件方面：公司围绕 DSP 芯片、硅光芯片、直流激光器、隔离器及光纤组件（MT-FA、AWG 等）持续强化核心供应商的物料认证与交付管理，并对多项关键物料提前锁定产能，为大批量交付奠定基础。

1.2.2. 产能目标超预期实现，将进一步大幅扩展

产能提前实现不低于 600 万年化产能，并有机会达到千万产能。在深圳 CIOE 2026 展会上，公司公告投资者关系活动记录表，提及当前不低于 600 万年化高速光模块产能已经提前实现，并将继续根据客户和市场需求扩充，有机会达到年内千万级产能。且明年产能目标将继续向上爬坡，有望在现有产能基础上实现较大增长。从具体厂房看，公司 2026 年上半年完成了嘉善二厂的整体入驻并逐步扩产，实现了 800G、1.6T 等多个产品的大规模扩产。下半年，公司也将继续推进嘉善多个工厂和海外工厂的产能提升。

客户进展顺利，较大的交付能力是其看重的重点。从公告的投资关系活动记录表看，公司已经在三个客户测过了 1.6T 等新产品。此外，海外客户通常对交付能力有较大的侧重，至少具备 300-500 万支产品交付能力才有合作洽谈机会。我们认为这也是公司积极扩产的核心原因。

仅供内部参考，请勿外传！

1.2.3. 海外交付能力逐步建立，多维度布局取得良好成效

2026 年上半年，全球贸易环境复杂，公司为应对各类挑战，在产品研发、产能布局上取得较好成效。

公司积极推动海外马来西亚、墨西哥和美国本土供应链和产能的扩张。

1）墨西哥工厂：根据中报披露，宽带产品在墨西哥的试产在 2026H1 已经完成，待客户认证完成即可批量交付。光模块产品生产所需的洁净工厂完成规范和设计，预计 2027 年初完成施工开始投产。

2）美国工厂：积极调整在美国马萨诸塞州的工厂产线配置，预计在 2027H1 开始陆续试产下一代无线路由器及宽带产品。

3）马来西亚生产基地：2026H1，马来西亚在传统业务和光电子产品实现突破性发展，成为公司全球产能布局的重要支撑。传统业务方面，公司已经完成多个国际客户年度现场稽核及新品导入现场审核。光电子产品方面，基地顺利完成二期车间扩建，新增专属产线稳定投产，建成海外端到端光模块完整制造体系，同时推进三期新厂房扩建。项目 2026H2 投产后，产能将大幅提升。此外，2026H1 已经完成 800G 发货量的交付任务。

1.2.4. 战略投资将成为供应链布局的重要一环

战略投资上游领域。公司成立多个有限合伙企业和对供应链企业增资，多维度实施战略投资举措。

1）2025 年，公司参与苏州鼎芯光电科技有限公司增资扩股，完成后公司持有鼎芯光电 0.5525%的股权。

2）2025 年 12 月 9 日，公司收购并增资扬中幸福家园创业投资合伙企业。完成后公司合计认缴出资 4 亿元，占比 99.9975%。

3）2026 年 1 月 20 日，公司统一由扬中基金与参股公司镭芯光电签订《可转换借款协议》。后续经扬中基金与镭芯光电协商，决定提前将原协议项下全部借款，即人民币 8,000 万元，一次性转为对镭芯光电的股权投资；转股价格参照协议中镭芯光电新一轮股权融资的价格，豁免原协议中的价格折扣安排。

4）2026 年 7 月 24 日，公司继续与上海私募基金管理有限公司签订《嘉兴沪江光电产业基金合伙企业（有限合伙）之合伙企业》，将以自有资金 8 亿元投资，并将纳入合并报表。

公司投资布局了赛勒光电（硅光芯片）、鼎芯光电（激光器芯片）、镭芯光电（激光器芯片）等核心上游核心部件，战略投资将是公司发展的重要一环。

仅供内部参考，请勿外传！

2. 盈利预测及估值分析

2.1. 核心假设及盈利预测

电信宽带接入终端：公司电信宽带接入终端主要应用于海外宽带市场建设。2026 年，客户下一代 25G PON+XGSPON+10G EPON 占比提升，带来该板块稳定支撑。但由于存储等物料持续涨价，运营商采购意愿有所下滑，同时盈利能力有一定压力。我们预计 2026-2028 年该项业务实现 0.0%/0.0%/0.0%同比增长。毛利率整体保持稳定向上，对应为 14.00%/14.00%/14.00%。

无线网络与小基站：由于存储等物料持续涨价，运营商采购意愿有所下滑，公司无线产品事业部发货量和营收同比均有下滑，存储成本占比大幅提升。我们预计 2026-2028 年该项业务整体保持平稳，预测该项业务同比增长为-10.0%/-5.0%/0.0%，毛利率对应为 15.00%/15.00%/15.00%。

工业物联网硬件：该项业务由于相对盈利能力较弱，公司整体在缩窄这部分业务规模，更加专注于另外三项业务。因此我们预计该项业务未来几年保持稳定。

高速光组件与光模块：公司是业内领先的高速光模块厂商，较早地推出 800G LPO、800G 2×FR4 等行业热门产品，2026 年上半年已经实现批量出货，公司今年年内产能建设加快，当前已经提前完成年化 600 万产能目标，预计到年底有望达到千万，我们认为公司业务有望在 2026-2028 年持续增大，预测该项业务 2026-2028 年营收规模为 66.00/313.10/478.26 亿元，同比增速 486.0%/374.0%/53.0%，毛利率由于公司产品结构从 400G/800G 变成 800G/1.6T，盈利能力较 2025 年有明显提升，我们最终预测为 45.45%/45.05%/45.63%。

表 1：公司营业收入及毛利率预测

收入成本预测	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
电信宽带接入终端	1,827.00	2,032.69	2,235.96	2,235.96	2,235.96	2,235.96
YOY	-11.3%	11.3%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%
无线网络与小基站	718.52	1,052.40	1,157.64	1,041.88	989.78	989.78
YOY	-32.0%	46.5%	10.00%	-10.00%	-5.00%	0.00%
工业物联网硬件	93.02	73.27	73.27	73.27	73.27	73.27
YOY	-51.1%	-21.2%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
高速光组件与光模块	446.00	491.53	1,126.00	6,600.00	31,310.00	47,826.75
YOY	-6.7%	10.2%	129%	486%	374%	53%
		毛利率				
电信宽带接入终端	19.71%	18.79%	14.01%	14.00%	14.00%	14.00%
无线网络与小基站	22.97%	24.62%	19.00%	15.00%	15.00%	15.00%
工业物联网硬件	13.39%	8.60%	8.60%	8.60%	8.60%	8.60%
高速光组件与光模块	29.14%	24.22%	34.39%	45.45%	45.05%	45.63%

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传！

2.2. 估值分析

我们采用国内类似具备客户突破潜力、高成长性的光模块企业长芯博创、中际旭创作为可比公司，综合比较其市盈率情况。2027 年行业可比公司平均市盈率为 26.08x，考虑 2027 年行业龙头中际旭创估值 PE 为 16.80x，我们谨慎考虑给予 15x PE，可比 PE 估值法下合理估值为 424 元。

表 2：可比公司市盈率比较（截止至 9 月 14 日）

公司名称	代码	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
长芯博创	300548.SZ	601.73	3.3485	9.23	17.02	179.70	65.19	35.36
中际旭创	300308.SZ	10,314.91	107.9725	323.98	614.05	95.53	31.84	16.80
行业平均						137.62	48.52	26.08
剑桥科技	603083.SH	691.20	2.6349	18.36	104.09	262.33	37.65	6.64

数据来源：Wind，国泰海通证券研究
注：长芯博创和中际旭创均取自 Wind 一致预期

3. 风险提示

AI 资本开支投入不及预期。外部经济环境变化较大，若下游 AI 投资不及之前预期，则很可能导致公司盈利能力有负面影响。

供应链物料短缺。从市场看 DSP\LD 等核心物料供不应求，公司已经做好了提前锁定的准备，但若物料供应紧缺，则很可能影响公司产能和产出的释放，对公司业绩有负面影响。

仅供内部参考，请勿外传！

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666