下载日志已记录，仅供内部参考

源杰科技（688498.SH）

增持（维持）

26Q3 CW 产品放量驱动业绩高增，盈利能力持续改善

事件：2026 年 10 月 12 日晚间，公司发布《2026 年第三季度业绩预告的自愿性披露公告》，26Q3 公司预计实现营收 6.50-7.00 亿元（yoy+264.56%至 292.60%）、归母净利润 4.03-4.53 亿元（yoy+578.85%至 659.70%）、扣非归母净利润 4.00-4.50 亿元（yoy+678.44%至 775.74%）。

- **26 年前三季度业绩实现高增，26Q3 扣非利润环比进一步提升。**公司 26 年前三季度预计实现营业收入 15.75-16.25 亿元、归母净利润 10.10-10.60 亿元、扣非归母净利润 9.14-9.64 亿元。公司业绩高增主要系数据中心业务需求旺盛，CW 产品出货持续增长，叠加高毛利数据中心产品贡献提升及期间费用率下降，推动盈利能力持续改善。

  单季度来看，26Q3 预计实现营业收入 6.50-7.00 亿元（yoy+264.56%至 292.60%）、归母净利润 4.03-4.53 亿元（yoy+578.85%至 659.70%）、扣非归母净利润 4.00-4.50 亿元（yoy+678.44%至 775.74%）。盈利能力方面，按业绩预告营收中值 6.75 亿元、扣非归母净利润中值 4.25 亿元测算，26Q3 扣非归母净利率约 62.96%，较 26Q2 提升约 3.9pct，主营业务盈利能力有望进一步增强，经营性业绩延续向好趋势。
- **CW 光源需求持续旺盛，高功率产品升级有望推动量价齐升。**26Q3，公司 CW 产品出货持续增长，现有 70mW、100mW CW 激光器芯片已实现大批量交付，同时面向 CPO/NPO 等新型光互联场景的 120mW、300mW、400mW 等更高功率 CW 产品正推进研发与客户验证。我们认为，随着 800G、1.6T 光模块需求持续增长，以及 CPO/NPO 等新型光互联方案逐步发展，下游对高功率、高性能 CW 光源的需求有望进一步提升。公司现有产品持续放量有望支撑短期业绩增长，未来随着高功率产品逐步实现规模化交付，产品结构有望向更高附加值方向升级，带动 ASP 及盈利能力进一步提升。
- **国内产能扩张持续推进，海外布局有望打开长期成长空间。**1）国内方面，公司持续增加晶圆及芯片工艺设备采购，推进研发生产基地二期项目建设，同时通过设备升级、制程优化及自动化改造提升生产效率与产品良率；2）海外方面，公司已设立美国子公司，布局海外制造业务。我们认为，随着国内新增产能逐步释放及生产效率提升，公司有望进一步突破产能瓶颈，满足下游客户持续增长的光芯片需求；海外制造布局则有望增强对北美客户的本地化供应能力，提升全球供应链韧性。国内外产能布局协同推进，叠加高功率产品结构升级，有望共同支撑公司中长期业绩增长。
- **投资建议：**公司是国内领先的光芯片厂商，AI 算力建设及高速光模块升级持续拉动数通光芯片需求，公司 CW、EML 产品加速放量，并积极布局 NPO/CPO 所需高功率光源。考虑到公司下游需求持续旺盛，盈利预测有所调整，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 15.75 亿元、29.77 亿元、44.62 亿元，对应 PE 分别 92 倍、49 倍、32 倍，维持“增持”投资评级。

- **风险提示：AI 及数通领域需求不及预期风险、技术研发及客户验证不及预期风险、产能释放不及预期风险、市场竞争加剧风险、国际贸易争端风险、业**

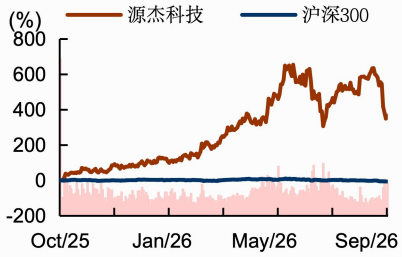
TMT 及中小盘/通信
目标估值：NA
当前股价：1163.0 元

基础数据

总股本（百万股）	125
已上市流通股(百万股)	123
总市值（十亿元）	144.8
流通市值（十亿元）	142.9
每股净资产（MRQ）	25.2
ROE（TTM）	23.9
资产负债率	20.1%
主要股东	ZHANG XINGANG
主要股东持股比例	12.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-32	38	338
相对表现	-27	46	345



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《光芯片行业深度报告：一供需缺口持续，国产光芯片厂商成长空间打开》2026-04-25
2、《源杰科技（688498）—盈利能力暂时承压，静待 cw 订单转化拉动业绩》2024-11-02

李哲瀚 S1090522020002
lizhehan@cmschina.com.cn
罗嘉成 S1090525070006
luojiacheng@cmschina.com.cn
王婧 研究助理
wangjing40@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

绩不及预期风险、盈利能力下滑风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	252	601	2524	4968	7779
同比增长	75%	139%	320%	97%	57%
营业利润(百万元)	(15)	214	1766	3357	5033
同比增长	-182%	1531%	726%	90%	50%
归母净利润(百万元)	(6)	191	1575	2977	4462
同比增长	-131%	3213%	725%	89%	50%
每股收益(元)	-0.07	2.22	12.65	23.91	35.84
PE	-16203.9	523.5	91.9	48.6	32.4
PB	69.9	62.1	35.7	22.1	14.3

资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司近况更新：数通业务加速放量，产品升级推动业绩高增

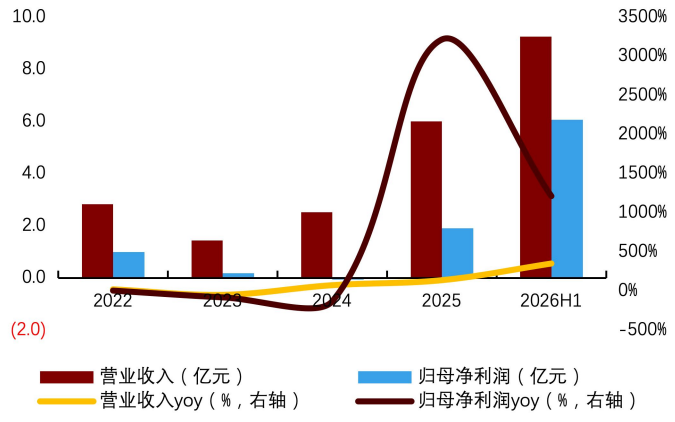
（1）收入侧：数据中心业务快速增长，收入结构与盈利能力显著改善

2025 年数据中心业务实现快速增长，公司收入结构向数通业务加速切换。2025 年公司实现营业收入 6.01 亿元，同比增长 138.50%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比扭亏为盈。分业务来看，数据中心业务实现收入 3.94 亿元，同比增长 720.88%，收入占比提升至 65%以上；电信市场业务实现收入 2.06 亿元，同比增长 2.06%，收入占比为 34.33%。公司收入增长主要来自数据中心业务，业务结构由此前以电信市场为主逐步转向以数据中心市场为主。

2026 年以来数据中心业务持续放量，26Q3 收入延续高增长。26H1 公司实现营业收入 9.25 亿元（yoy+351.40%），其中数据中心业务收入 7.75 亿元（yoy+640.91%），收入占比提升至 83.77%，较 2025 年的 65.57%进一步提升。26Q3 公司预计实现营业收入 6.50-7.00 亿元（yoy+264.56%至 292.60%），前三季度累计收入预计达 15.75-16.25 亿元。根据业绩预告，公司收入增长主要受益于数据中心业务需求旺盛、CW 产品出货持续增长，数据中心业务已成为公司收入增长的核心驱动力。

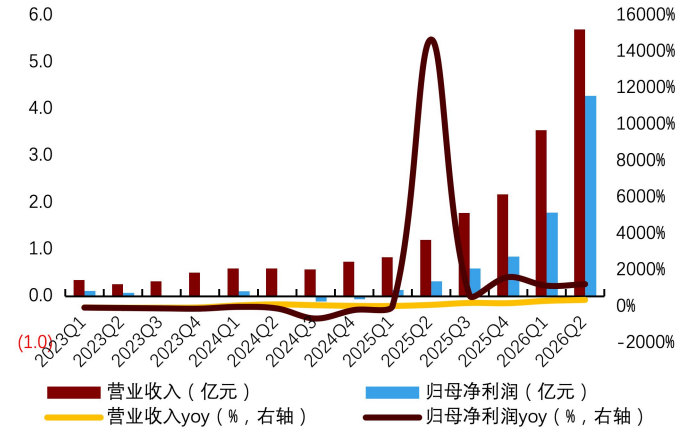
数据中心业务高增长叠加规模效应，26Q3 主营盈利能力进一步提升。26H1 公司实现综合毛利率 80.42%，其中数据中心业务毛利率达 84.00%，高毛利数据中心产品销售规模扩大带动整体盈利能力改善。26Q3 公司预计实现归母净利润 4.03-4.53 亿元（yoy+578.85%至 659.70%）、扣非归母净利润 4.00-4.50 亿元（yoy+678.44%至 775.74%）。盈利能力方面，按业绩预告营收中值 6.75 亿元、扣非归母净利润中值 4.25 亿元测算，26Q3 扣非归母净利率约 62.96%，较 26Q2 提升约 3.9pct。公司毛利率维持高位，叠加收入规模扩大带动期间费用率下降，推动利润加速释放。此外，26Q3 非经常性损益影响较小，扣非净利润增长更能反映主营业务持续向好的趋势。

图 1：2022-26H1 公司营收、净利润情况（亿元，%）



资料来源：iFinD、招商证券

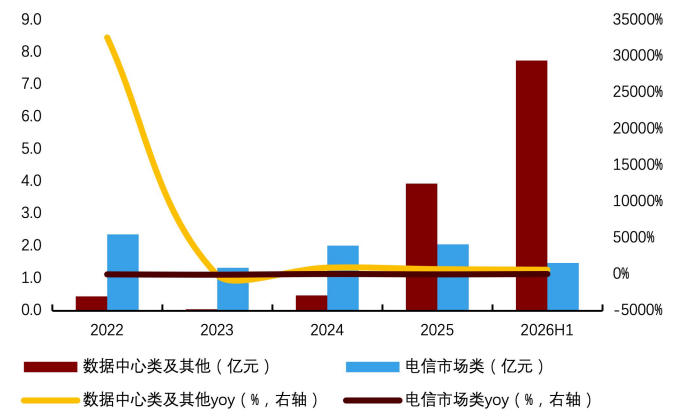
图 2：23Q1-26Q2 公司营收、净利润情况（亿元，%）



资料来源：iFinD、招商证券

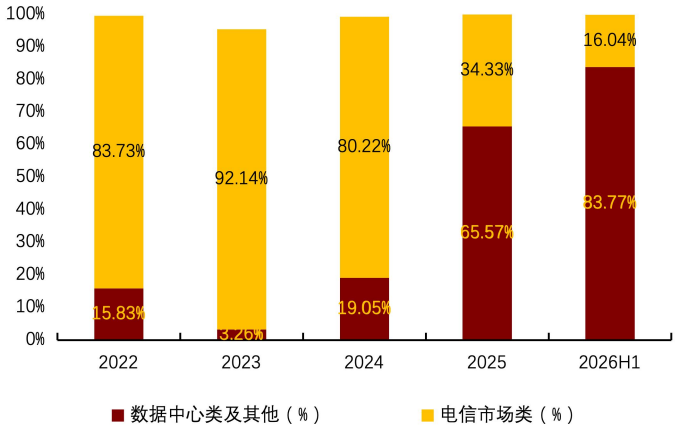
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：2022-26H1 公司分业务营收情况（亿元，%）



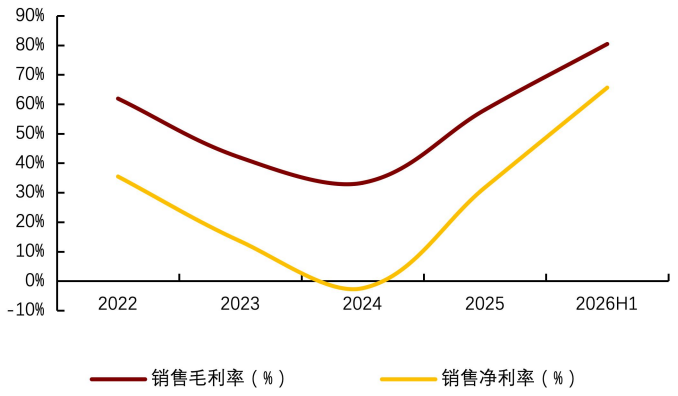
资料来源：iFinD、招商证券

图 4：2022-26H1 公司分业务营收占比（%）



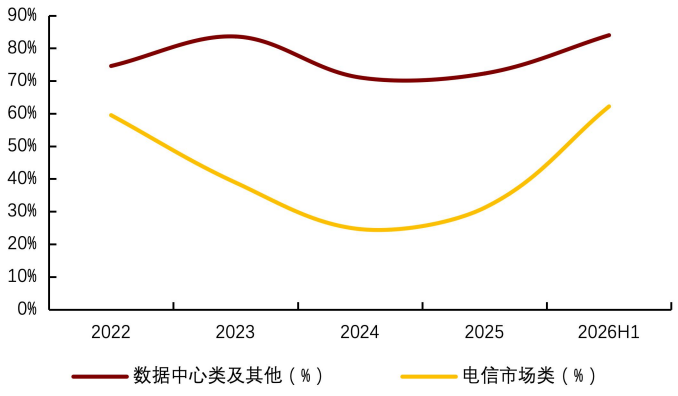
资料来源：iFinD、招商证券

图 5：2022-26H1 公司毛利率、净利率情况（%）



资料来源：iFinD、招商证券

图 6：2022-26H1 公司分业务毛利率情况（%）



资料来源：iFinD、招商证券

（2）产品侧：数通产品进入规模化交付阶段，高速 EML 及高功率 CW 持续迭代

数通产品由前期布局逐步进入规模化放量阶段。公司数据中心侧产品已形成覆盖 DFB、EML 及 CW 光源的产品布局，已具备 50mW、70mW、100mW 等不同功率 CW 产品，以及 100G、200G PAM4 EML 等高速产品储备。2025 年，公司数通产品商业化进程明显加快，其中 70mW CW 激光器产品实现大批量交付，并持续优化工艺水平，成为数据中心业务的重要增量产品；100mW CW 激光器产品亦实现批量交付。2025 年可插拔硅光光模块仍以 70mW 光源需求为主，公司 70mW/100mW CW 产品的批量交付推动数据中心业务收入快速增长。高速 EML 方面，100G PAM4 EML 完成客户验证，200G PAM4 EML 持续推进客户验证，公司数通产品逐步由 CW 光源向高速 EML 进一步拓展。

2026 年以来成熟产品持续放量，产品布局进一步向高速率、高功率方向延伸。26H1 公司 70mW/100mW CW 激光器芯片持续大批量交付，100G PAM4 EML 由 2025 年的客户验证阶段进入批量出货阶段，200G PAM4 EML 客户验证稳步推进，逐步形成“成熟 CW 产品规模交付+高速 EML 产品持续导入”的产品结构。同时，公司积极推进高功率 CW 产品研发，已研发 120mW、300mW、400mW

下载日志已记录，仅供内部参考

等多款更高功率 CW 激光器芯片，并结合客户需求持续推进产品验证与研发。
26Q3 业绩预告进一步显示，公司 CW 产品需求旺盛、出货持续增长。

表 1：公司数据中心产品矩阵

应用领域	细分领域	速率/类型	产品类型
数据中心类	数据中心	10G	1270 ~ 1330nm CWDM4 DFB
		25G	1270 ~ 1330nm CWDM4 DFB
		25G	LWDM4 Channel DFB
		50G	1270 ~ 1330nm CWDM4 PAM4 DFB
		100G	1270 ~ 1330nm CWDM4 PAM4 EML
		100G	1304/1307/1309/1311nm Narrow LWDM PAM4 EML
		200G	1270 ~ 1330 CWDM4 PAM4 Single & Differential Drive EML
		CW	50mW CWDM4 CW DFB
		CW	50mW 1310nm CW DFB
		CW	70mW CWDM4 CW DFB
		CW	70mW 1310nm CW DFB
		CW	100mW CWDM4 CW DFB
		CW	100mW 1310nm CW DFB

资料来源：公司公告、招商证券（注：2.5G、10G、25G、50G、100G、200G 代表激光器芯片的传输速率；CWDM、LWDM、MWDM 代表可应用于波分复用网络的激光器芯片；PAM4 代表可应用于 PAM4 脉冲调制技术的激光器芯片。）



下载日志已记录，仅供内部参考

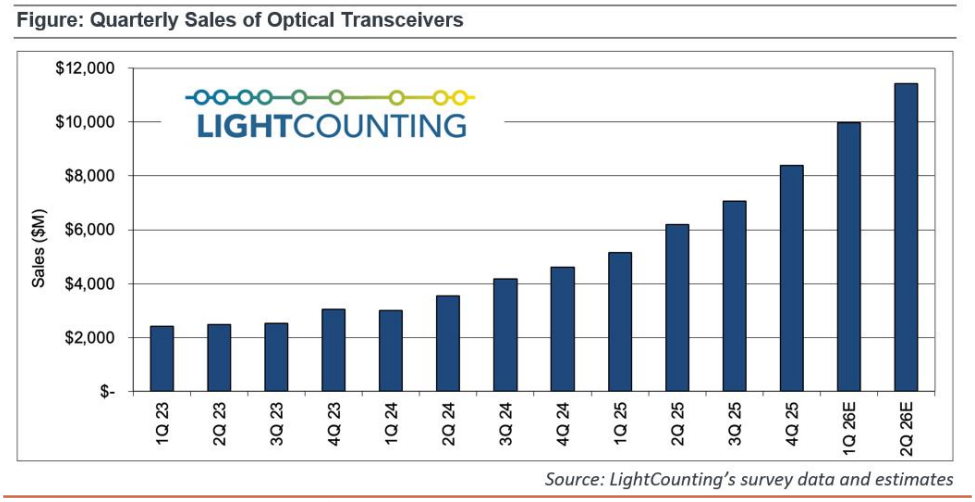
二、AI 驱动高速光芯片需求增长，供需缺口与技术升级共振

（1）AI 算力建设持续拉动高速光互联需求，800G、1.6T 进入加速放量阶段

AI 基础设施投资持续增长，高速光模块需求向 800G、1.6T 及更高速率加速演进。光芯片是光模块实现光电转换的核心器件，其中激光器芯片承担光源产生及高速信号传输等关键功能，其性能直接影响光模块的传输速率、传输距离、功耗及可靠性。随着 AI 集群规模扩大，服务器之间及集群之间的数据交换量快速提升，数据中心网络持续向更高带宽升级，高速光模块需求由 400G 向 800G、1.6T 快速迁移，并进一步推动上游高速 EML、CW 激光器等核心光芯片需求增长。

据 LightCounting 数据，高速光互联市场维持较高景气度。2025 年全球光收发模块及 AOC 销售额达到 268 亿美元，同比增长 74%；2026Q1 销售额进一步达到约 100 亿美元，同比增长超过 90%。需求结构方面，预计 2026 年 800G 光模块出货量将同比增长一倍以上，1.6T 则由 2025 年的较低基数快速增长至数千万端口量级。

图 7：2025 年光收发器及相关产品的销售额将达到 268 亿美元



资料来源：LightCounting、招商证券

（2）高速光芯片供给仍偏紧，核心产品供需缺口延续

高速光芯片供需缺口持续，高功率激光器需求进一步加速。根据 Lumentum FY26Q1 业绩会，公司 EML 产品供需缺口由此前约 20%扩大至 25%-30%，FY26Q3 进一步扩大至 30%以上，在 FY26Q4 业绩会上公司表示 EML 供需缺口仍维持在此前水平，尽管持续扩大产能，产品交付仍无法充分满足客户需求。与此同时，受 NPO/CPO 等新型光互联架构发展推动，高功率激光器需求超预期增长，供需缺口较此前进一步扩大，AI 光互联需求持续增长背景下，高速及高功率光源仍面临较明显的供给约束。

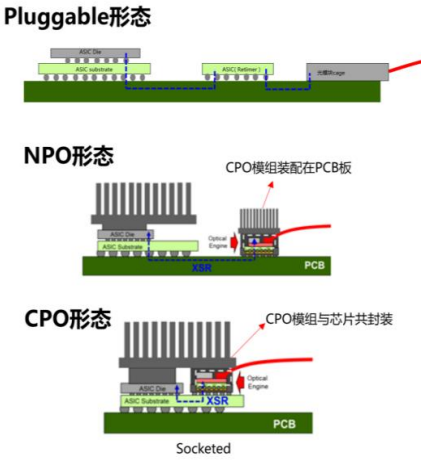
下载日志已记录，仅供内部参考

（3）NPO 与 CPO 并行推进，光互联持续向更高集成度、更低功耗演进

NPO 与 CPO 通过缩短高速电信号传输距离，成为下一代高速光互联的重要演进方向。随着交换芯片带宽持续提升，传统可插拔光模块在功耗、信号完整性及前面板密度等方面的约束逐步显现，光引擎向交换芯片侧靠近成为降低系统功耗、提升带宽密度的重要路径。NPO 将光引擎部署于交换芯片附近，在缩短电连接距离的同时保留一定的可维护性；CPO 则进一步将光引擎与交换芯片进行共封装，在功耗及带宽密度方面具备更大优化空间。

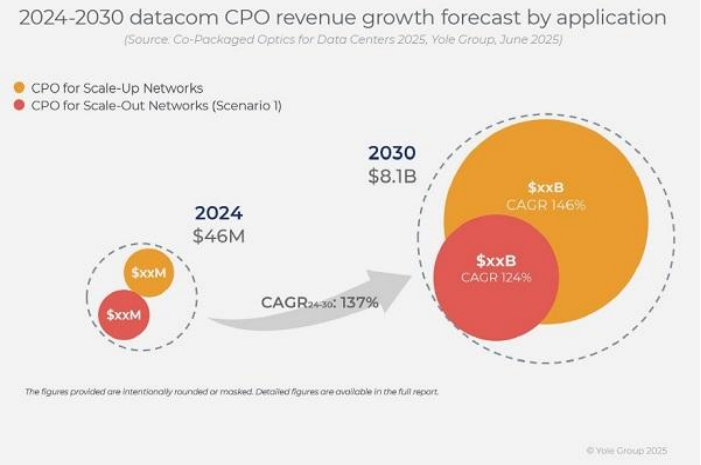
NPO 与 CPO 产业化进程持续推进，高功率 CW 激光器需求有望随架构升级进一步提升。ICC 讯石产研院指出，全球硅光及 CPO 产业已进入实质量产投入阶段，CPO/NPO 商业化持续推进，预计 2028 年后逐步进入规模渗透阶段；LightCounting 亦指出，当前硅光新增开发项目中已有较大比例面向 NPO，并预计未来 Scale-up 及 Scale-out 网络均可能采用 NPO 与 CPO 架构。随着 NPO/CPO 逐步导入，光引擎集成度及单颗光源承载的通道数量提升，对光源输出功率、能效及可靠性提出更高要求，高功率 CW 激光器的重要性进一步提升。

图 8：可插拔光模块、NPO、CPO 形态示意图



资料来源：CSDN、鲜枣课堂、招商证券

图 9：2030 年 CPO 市场规模将达 81 亿美元



资料来源：Yole Group、招商证券

（4）设计制造深度耦合，工艺积累与客户认证构筑光芯片进入壁垒

光芯片设计与制造深度耦合，长期技术与工艺积累构成较高研发壁垒。光芯片采用 III-V 族半导体材料，产品性能不仅取决于芯片结构设计，还需要结合晶圆制造及测试结果持续进行设计改良与工艺优化。由于相关技术参数与制造工艺需要经过反复验证和长期积累，新进入者较难在短期内形成成熟、稳定的产品开发及制造能力。

光芯片制造环节复杂，规模化生产对全流程工艺控制能力提出较高要求。光芯片制造涉及外延生长、光栅制作、光波导制作、金属化、端面镀膜及芯片测试等多个环节，各环节工艺相互关联，共同影响产品性能、可靠性及生产良率。随着产品向更高速率、更高功率方向升级，制造工艺复杂度及良率控制难度进一步提升，厂商需要持续进行工艺优化并积累规模化生产经验。

下载日志已记录，仅供内部参考

客户验证周期较长，稳定的产品质量与批量交付能力构成较高认证壁垒。光芯片新产品通常需要依次经历内部性能及可靠性测试、客户送样验证、小批量导入及多批次验证等环节，客户还将对产品性能、可靠性、生产良率及批量供货能力进行综合考察，验证通过后方可进入规模采购。因此，光芯片厂商需要同时具备设计研发、工艺制造、良率控制、产品可靠性及规模交付能力，行业进入壁垒较高。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、盈利预测及投资建议

基于前述高速光芯片行业需求增长及公司数通产品持续放量趋势，对公司各业务收入及盈利能力作如下假设。1）数据中心类及其他业务方面，随着 AI 算力基础设施建设持续推进，高速光模块需求增长带动上游光芯片需求提升；公司 70mW/100mW CW 产品已进入规模交付阶段，100G PAM4 EML 实现批量出货，200G PAM4 EML 及更高功率 CW 产品持续推进研发与验证。预计 2026-2028 年公司数据中心类及其他业务收入分别为 22.38/46.45/74.19 亿元，同比增长 467%/108%/60%。2）电信市场类业务方面，预计随着电信市场需求逐步恢复及相关产品销售增长，2026-2028 年收入分别为 2.86/3.22/3.59 亿元，同比增长 39%/13%/11%。

毛利率方面，数通产品收入占比提升带动公司收入结构持续优化。结合公司高毛利数据中心产品持续放量以及收入规模扩大带来的规模效应，预计 2026-2028 年公司综合毛利率分别为 80%/81%/79%；其中，数据中心类及其他业务毛利率分别为 83%/83%/80%，电信市场类业务毛利率分别为 60%/55%/50%。

表 2：源杰科技营收业绩拆分情况

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	**252**	**601**	**2524**	**4968**	**7779**
数据中心类及其他	50	395	2,238	4,645	7,419
电信市场类	202	206	286	322	359
营收增速（%）	**75%**	**139%**	**320%**	**97%**	**57%**
数据中心类及其他	339%	692%	467%	108%	60%
电信市场类	52%	2%	39%	13%	11%
毛利率（%）	**33%**	**58%**	**80%**	**81%**	**79%**
数据中心类及其他	71%	72%	83%	83%	80%
电信市场类	25%	31%	60%	55%	50%

资料来源：公司数据、招商证券

预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 25.24/49.68/77.79 亿元，同比增长 320%/97%/57%；归母净利润分别为 15.75/29.77/44.62 亿元，同比增长 725%/89%/50%，对应 EPS 分别为 12.65/23.91/35.84 元。对应 2026-2028 年 PE 分别为 92/49/32 倍，维持“增持”投资评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、风险提示

1）AI 及数通领域需求不及预期风险。若 AI 算力资本开支、高速光模块出货量或 NPO/CPO 等新型光互联架构产业化进程低于预期，可能导致高速光芯片需求增长不及预期。

2）技术研发及客户验证不及预期风险。EML 及高功率 CW 产品具有较高技术和工艺壁垒，若公司 200G EML 及更高功率 CW 产品研发、良率提升或客户认证进展低于预期，可能影响相关产品放量。

3）产能释放不及预期风险。公司正在推进多个扩产项目，新设备安装调试、工艺磨合及良率爬坡均需要一定周期，若项目建设或产能释放不及预期，可能影响订单交付。

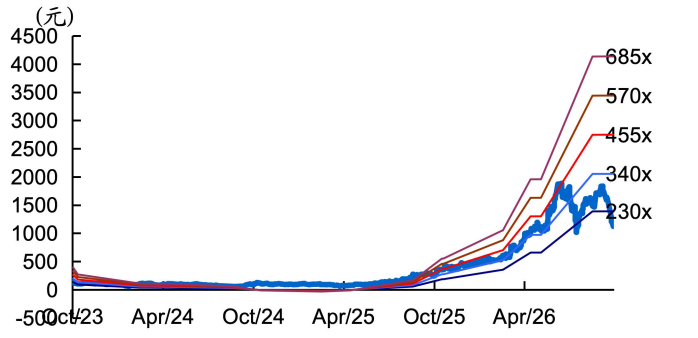
4）市场竞争加剧风险。海外龙头及国内光芯片厂商均在持续扩大高速 EML 及高功率 CW 产品布局，若竞争进一步加剧，可能对产品价格、市场份额及盈利能力造成影响。

5）国际贸易争端风险。若国际贸易环境、进出口政策或海外供应链出现重大变化，可能对公司原材料及设备采购、海外产能建设以及客户拓展产生不利影响。

6）业绩不及预期风险。若公司 CW 光源出货增长、产品结构优化或费用率改善不及预期，可能导致营业收入及扣非归母净利润低于市场预期。

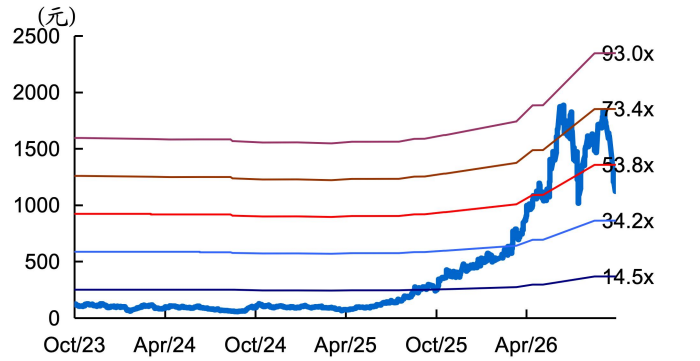
7）盈利能力下滑风险。公司当前盈利能力受益于高毛利数据中心产品占比提升及规模效应，若未来产品价格下降、生产成本上升或高端产品占比提升不及预期，可能导致毛利率及净利率回落。

图 10：源杰科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 11：源杰科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1411	1262	3242	5960	10007
现金	1121	822	1713	2973	5217
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	9	24	102	201	315
应收款项	121	264	1110	2184	3421
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	123	134	263	496	883
其他	37	17	54	106	172
非流动资产	736	1315	1439	1549	1648
长期股权投资	118	134	134	134	134
固定资产	532	672	797	909	1009
无形资产商誉	16	14	13	12	10
其他	70	494	494	494	494
资产总计	**2148**	**2577**	**4681**	**7509**	**11655**
流动负债	54	171	547	870	1447
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	35	116	228	430	764
预收账款	1	2	248	327	499
其他	18	53	71	113	184
长期负债	21	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	74	74	74	74
负债合计	**75**	**245**	**621**	**945**	**1521**
股本	85	86	125	125	125
资本公积金	1815	1936	2148	2148	2148
留存收益	173	311	1788	4292	7862
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2073	2332	4060	6565	10134
负债及权益合计	**2148**	**2577**	**4681**	**7509**	**11655**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	19	150	831	1872	3268
净利润	(6)	191	1575	2977	4462
折旧摊销	50	60	74	88	100
财务费用	0	2	2	(8)	(5)
投资收益	(2)	(14)	(112)	(51)	(63)
营运资金变动	(14)	(112)	(708)	(1134)	(1226)
其它	(9)	23	0	0	0
投资活动现金流	(232)	(404)	(86)	(147)	(135)
资本支出	(106)	(409)	(198)	(198)	(198)
其他投资	(126)	5	112	51	63
筹资活动现金流	(43)	(17)	145	(464)	(888)
借款变动	(23)	(166)	(6)	0	0
普通股增加	1	0	39	0	0
资本公积增加	(30)	121	212	0	0
股利分配	(8)	(34)	(98)	(473)	(893)
其他	18	62	(2)	8	5
现金净增加额	(255)	(270)	890	1260	2244

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	252	601	2524	4968	7779
营业成本	168	252	495	935	1664
营业税金及附加	3	5	20	39	61
营业费用	19	24	76	149	233
管理费用	26	45	126	248	389
研发费用	55	81	151	298	467
财务费用	(17)	(9)	2	(8)	(5)
资产减值损失	(19)	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
其他收益	2	12	12	12	12
投资收益	2	14	100	39	51
营业利润	(15)	214	1766	3357	5033
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	(15)	214	1766	3357	5033
所得税	(9)	23	191	380	571
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	(6)	191	1575	2977	4462

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	75%	139%	320%	97%	57%
营业利润	-182%	1531%	726%	90%	50%
归母净利润	-131%	3213%	725%	89%	50%
获利能力					
毛利率	33.3%	58.1%	80.4%	81.2%	78.6%
净利率	-2.4%	31.7%	62.4%	59.9%	57.4%
ROE	-0.3%	8.7%	49.3%	56.0%	53.4%
ROIC	-0.7%	8.2%	48.9%	55.8%	53.3%
偿债能力					
资产负债率	3.5%	9.5%	13.3%	12.6%	13.1%
净负债比率	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	26.2	7.4	5.9	6.8	6.9
速动比率	23.9	6.6	5.5	6.3	6.3
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.3	0.7	0.8	0.8
存货周转率	1.3	2.0	2.5	2.5	2.4
应收账款周转率	2.1	2.9	3.4	2.8	2.5
应付账款周转率	2.8	3.4	2.9	2.8	2.8
每股资料(元)					
EPS	-0.07	2.22	12.65	23.91	35.84
每股经营净现金	0.15	1.21	6.67	15.03	26.25
每股净资产	16.65	18.73	32.61	52.73	81.40
每股股利	0.10	1.00	3.80	7.17	10.75
估值比率					
PE	-16203.	523.5	91.9	48.6	32.4
PB	69.9	62.1	35.7	22.1	14.3
EV/EBITDA	9876.5	547.0	78.0	41.8	28.0

资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。