

信义山证汇通天下

证券研究报告

网络接配及塔设

光迅科技 (002281.SZ)

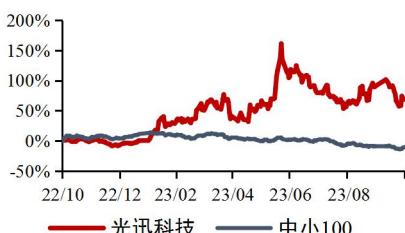
买入-B(首次)

盈利能力环比提升明显，关注 400G 及国内算力需求释放

2023 年 10 月 31 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 30 日

收盘价（元）：	28.45
总股本（亿股）：	7.95
流通股本（亿股）：	7.56
流通市值（亿元）：	215.08

基础数据：2023 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	10.15
每股资本公积（元）：	5.29
每股未分配利润（元）：	3.92

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

投资要点：

公司发布 2023 年三季报。2023Q1-3 公司实现营收 43.27 亿元，同比下滑 18.06%；归母净利润 4.14 亿元，同比下滑 15.80%；扣非后归母净利润 3.51 亿元，同比下滑 21.45%。其中，单三季度营收 15.12 亿元，同比-13.03%，环比-2.24%；归母净利润 1.76 亿元，同比-3.09%，环比+28.38%；扣非后归母净利润 1.41 亿元，同比-5.82%，环比+7.02%。

事件点评：

- 公司市场地位稳固，在细分市场均位居前列。公司拥有从芯片、器件、模块到子系统的垂直集成能力，拥有光芯片、耦合封装、硬件、软件、测试、结构和可靠性七大技术平台，支撑公司有源器件和模块、无源器件和模块产品。根据行业机构数据，2022Q2~2023Q1 公司在全球光器件行业排名保持第四，在电信传输、数据通信、接入网三大细分市场的全球排名分别为第 4、5、3 名。
- 分季度来看，公司盈利能力持续提升。23Q3 公司归母净利润/扣非归母净利润环比分别提升 28.38%/7.02%；23Q3 净利率 11.59%，Q1/Q2 分别 7.60/8.67%，Q3 相较 Q1/Q2 分别提升 3.99/2.92pct，相较 22Q3 同比提升 1.56pct。公司费用管理优化，盈利能力显著改善。
- 展望后续，一方面，400G 骨干网建设启动，公司作为国内较早起步的光通信厂商已有全产业链布局，电信侧光模块需求拉升有望带动公司业绩向上；另一方面，国内算力建设高速发展，公司背景与实力雄厚有望充分受益于国内算力爬坡带来的高需求，打开长期新增长空间；此外，公司海外产能建设有序，海外 AI 算力趋势长期不改，公司有望进一步扩大海外市场份額。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2023-25 年归母公司净利润 5.6/6.7/8.5 亿元，同比增长-7.9%/18.6%/27.8%，对应 EPS 为 0.70/0.84/1.07 元，PE 为 40.8/34.4/26.9 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示：

宏观环境风险：全球局势、货币政策、进出口政策方面都存在一定的不确定性，给行业的发展带来整体性的影响。

行业风险：包括宏观政治环境带来的进出口政策的风险等。

公司自身风险：包括企业经营的合规风险、知识产权风险等方面。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





定增解禁给公司股价带来不利影响的风险：若公司定解禁后出现股东减持等现象，将会传达利空信号，给公司股价带来不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,486	6,912	6,180	7,331	8,816
YoY(%)	7.3	6.6	-10.6	18.6	20.3
净利润(百万元)	567	608	560	665	850
YoY(%)	16.4	7.3	-7.9	18.6	27.8
毛利率(%)	24.2	23.6	21.6	22.5	23.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.77	0.70	0.84	1.07
ROE(%)	10.2	10.0	8.4	9.4	10.9
P/E(倍)	40.3	37.6	40.8	34.4	26.9
P/B(倍)	4.1	3.7	3.5	3.2	2.9
净利率(%)	8.7	8.8	9.1	9.1	9.6

资料来源：最闻，山西证券研究所



目录

1. 光迅科技：全产业链布局的光通信重要供应商.....	4
2. 业绩短期承压，净利率稳步提升.....	7
3. 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 公司发展历程.....	4
图 2： 公司股权结构.....	5
图 3： 公司产品示例.....	6
图 4： 公司营收及同比.....	7
图 5： 公司归母净利润及同比.....	7
图 6： 公司分产品营收（单位：亿元）	8
图 7： 营收分产品占比（单位：%）	8
图 8： 公司分区域营收（单位：亿元）	8
图 9： 营收分区域占比（单位：%）	8
图 10： 公司分业务毛利率（单位：%）	9
图 11： 公司分区域毛利率（单位：%）	9
图 12： 公司毛利率与净利率（单位：%）	9
图 13： 公司期间费用率（单位：%）	9
表 1： 公司产业布局.....	6

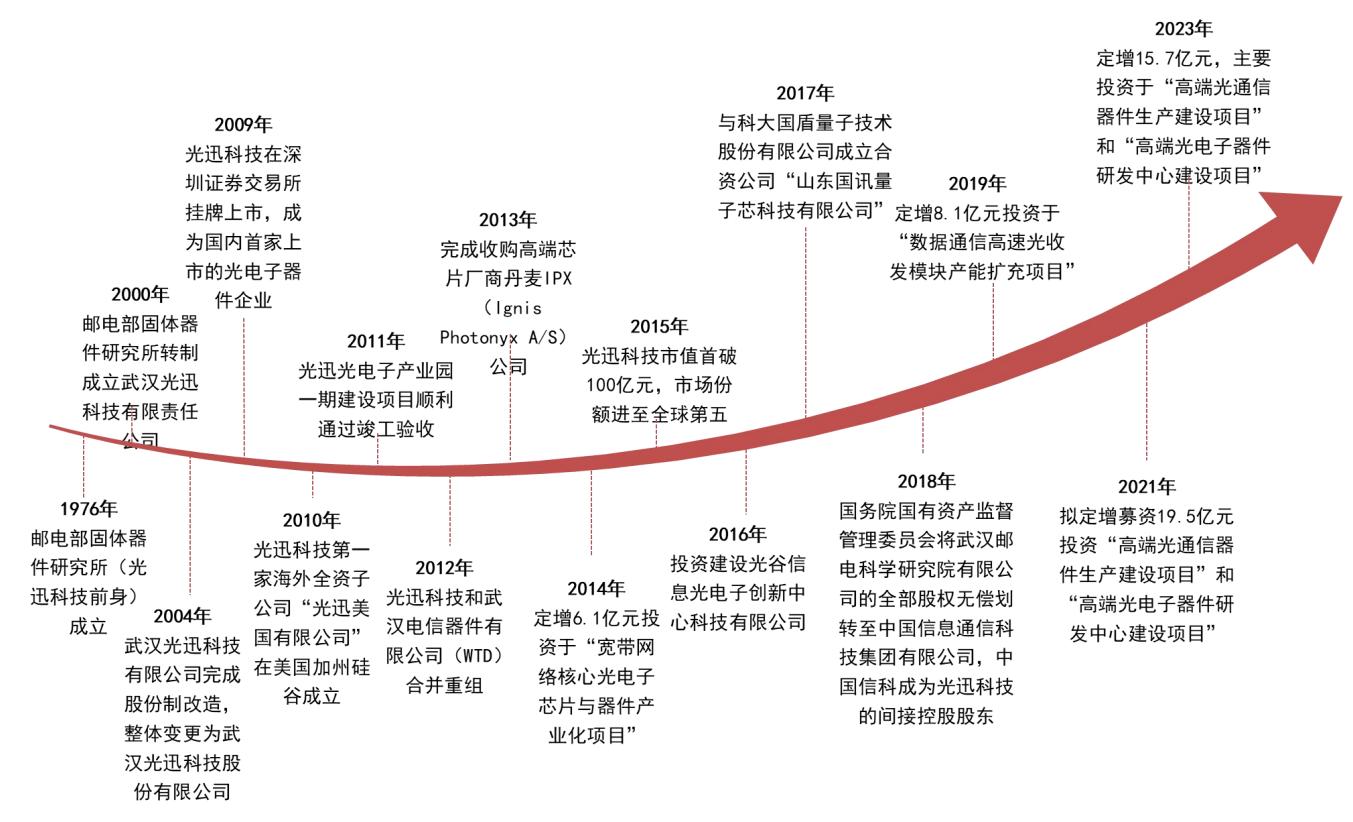


1. 光迅科技：全产业链布局的光通信重要供应商

光迅科技是全产业链布局的光通信器件供应商，主营光电子器件、模块和子系统产品的研发、生产及销售，为传统电信领域光通信龙头企业。公司前身为 1976 年成立的 1976 年成立的邮电部固体器件研究所，并于 2004 年改制完成，整体变更为武汉光迅科技股份有限公司，2009 年公司于深交所上市。

从公司产业链布局来看，公司由电信市场拓展至数通市场，形成由光芯片等元器件到光模块的全布局。公司 2009 年上市之初募集资金用于光纤放大器与子系统产品建设项目与光无源器件与光集成产品建设项目，2013 年完成收购丹麦 IPX 公司完善高端芯片布局，2014 年公司定增 6.1 亿元用于宽带网络核心光电子芯片与器件产业化项目，产品速率提升至 10G、40G 及以上，2019 年公司再次定增 19.5 亿元用于数据通信用高速光收发模块产能扩充项目，加强数通市场高速率光模块建设，2023 年公司在数据通信用高速光收发模块产能扩充项目上继续定增 15.7 亿元，提升公司产能和研发实力。

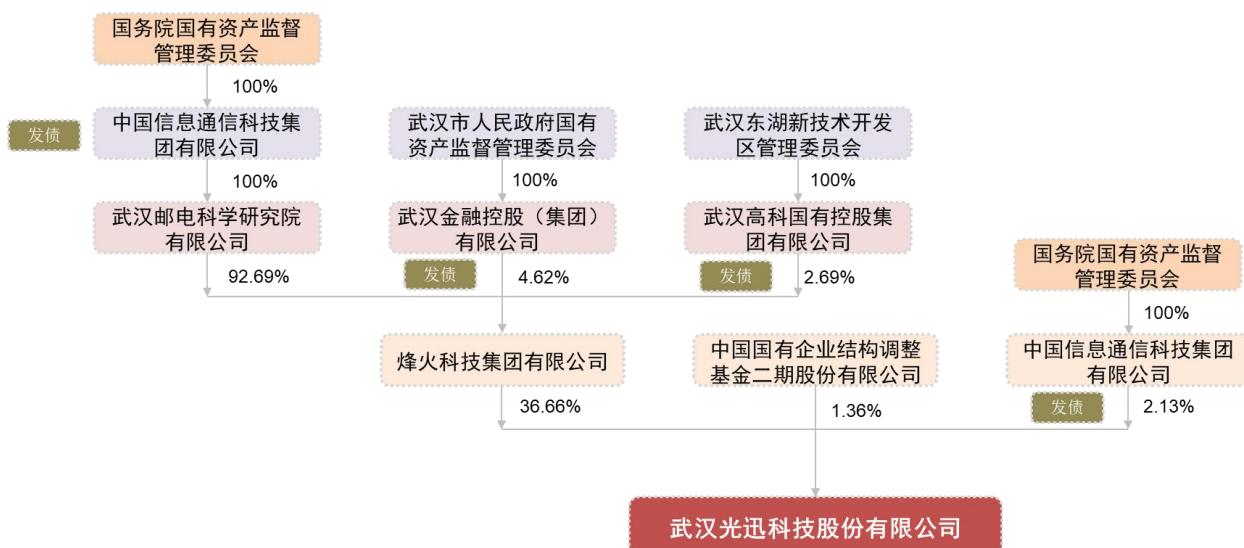
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，山西证券研究所

股权结构来看，公司为国有控股背景，实际控制人为中国信息通信科技集团有限公司。公司股权相对集中，烽火通信为第一大股东，持股比例达 36.66%，烽火通信为国际知名的信息通信网络产品与结局方案提供商，由国务院国有资产监督管理委员会通过中国信科集团与武汉邮电科学研究院持股，并直接持股光迅科技。此外，中国信息通信科技集团和中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司分别对公司直接持股 2.13% 和 1.36%。

图 2：公司股权结构

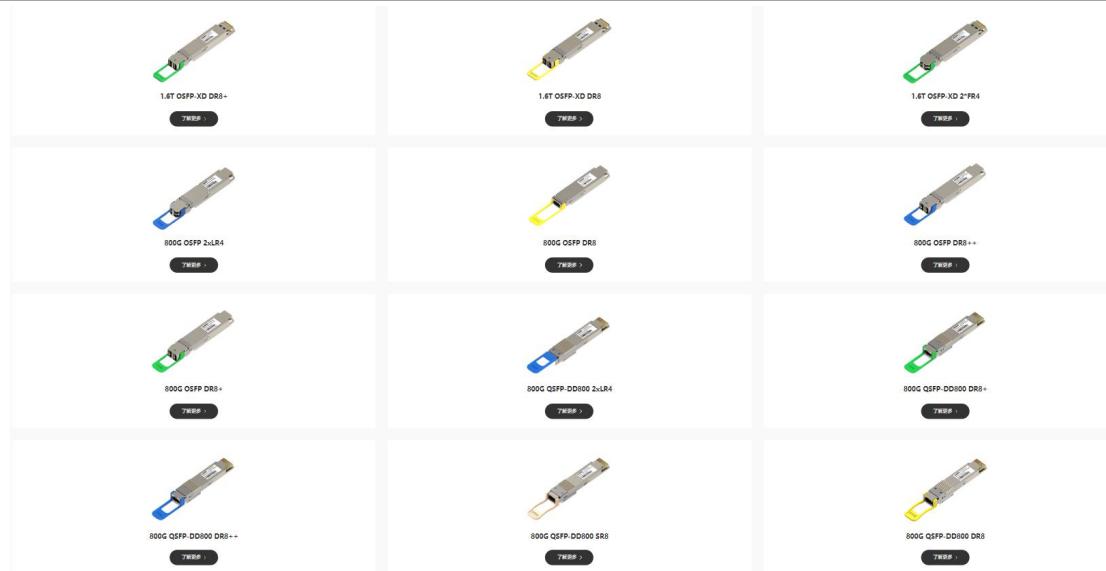


资料来源：wind，公司三季报，山西证券研究所

按应用领域分，公司产品可分为传输类产品、接入类产品和数据通信类产品。其中，传输类产品分为无源和有源两大类，包括传输类光收发模块、光放大器、波长管理类光器件、监控和保护类光器件、光连接器等。传输类光模块包括直接调制光模块和相干光模块，支持 10Gb/s、100Gb/s、400Gb/s 等速率，用于城域、远距离长途传输系统；光放大器产品包括掺铒光纤放大器、拉曼放大器和混合光放大器；光无源器件包括 AWG（阵列波导光栅）、VMUX（光功率可调波分复用器）、WDM（波分复用器）、VOA（可调光衰减器）、OPM（光性能监测功能模块）等光传送网所需的光器件；智能光器件包括 WSS（波长选择开关）、OTDR（光时域反射仪）、相干器件等。接入类产品支持固网接入和无线接入应用：固网接入产品有 GPON OLT/ONU、10GPON(10G EPON、10G GPON、10G Combo PON)的 BOSA 和

光收发模块等；无线接入类包括 4GLTE 和 5G 网络用 CPRI/eCPRI 的各种 10G、25G、50G、100G 灰光和彩光光收发模块。数据通信产品主要用于云计算数据中心、AI 智算中心、企业网、存储网等领域，包括数据中心内互联光模块、数据中心互联光模块、AOC（有源光缆）等产品。此外，公司在 10G、100G、400G 长跨距、光线路保护、分光放大以及传感类方面也有解决方案。

图 3：公司产品示例



资料来源：公司官网，山西证券研究所

公司积极拓展海外市场，在马来西亚、德国、美国、丹麦、法国设立子公司及制造中心，进行光通信器件的研发生产及销售等，并在美国、德国、韩国设有办事处，加强公司海外事业建设和市场拓展。

表 1：公司产业布局

公司名称	成立时间	公司类型	公司位置	从事业务
武汉光迅电子技术有限公司	2012 年	全资子公司	湖北省武汉市	信息技术领域内的技术研发、技术咨询、技术转让、技术服务；光、电器件技术及产品的研制、生产、销售及技术服务；货物及技术进出口；代理进出口
武汉光迅信息技术有限公司	2012 年	全资子公司	湖北省武汉市	软件产品的开发、生产与销售；通信设备的研制、技术开发、技术服务
武汉电信器件有限公司	1980 年	全资子公司	湖北省武汉市	开发、生产、销售光通信用半导体激光器组件、发光二极管、探测器组件、光发射/接收模块、光收发合一模块等，具备从芯片到器件、模块的全系列产



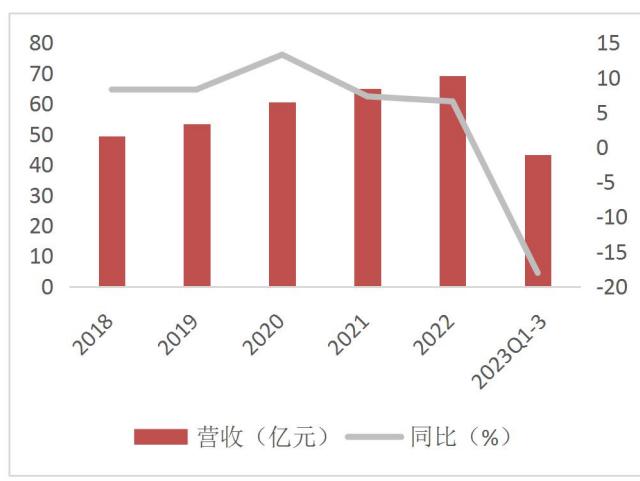
				品的研究开发和生产加工能力	
泛太科技有限公司	2022 年	全资子公司及海外制造中心	马来西亚	光纤通讯系统下的光器件、模块和子系统产品的研发、生产制造、市场销售及相关服务业务	
大连藏龙光电子科技有限公司	2013 年	全资子公司及海外制造中心	辽宁大连	光纤通讯系统下的光器件、模块和子系统产品的研发、生产制造、市场销售及相关服务业务	
光迅欧洲有限责任公司	2011 年	全资子公司	德国杜塞尔多夫	信息科技领域光电子器件等产品的进出口贸易	
光迅美国有限公司	2010 年	全资子公司	美国加州	光纤通讯系统下的光器件、模块和子系统产品的研发、市场销售及相关服务业务	
光迅丹麦有限公司	2005 年	全资子公司	丹麦	基于平面波导的技术平台，设计和制造和无源光器件芯片	
阿尔玛伊技术有限公司	2015 年	大连藏龙的控股子公司	法国巴黎	电子和光电子产品的研发、工业化和商业化活动，以及电子和光电子产业领域的咨询和技术支持业务	

资料来源：公司官网，山西证券研究所

2. 业绩短期承压，净利率稳步提升

业绩端，公司 2020-2022 业绩稳步增长，23Q1-3 有所承压。公司 2020-23Q1-3 营收分别 60.46/64.86/69.12/43.27 亿元，同比分别+13.27%/+7.28%/+6.56%/-18.06%；2020-23Q1-3 归母净利润分别 4.87/5.67/6.08/4.14 亿元，同比分别+36.25%/+16.39%/+7.25%/-15.80%。

图 4：公司营收及同比



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：公司归母净利润及同比

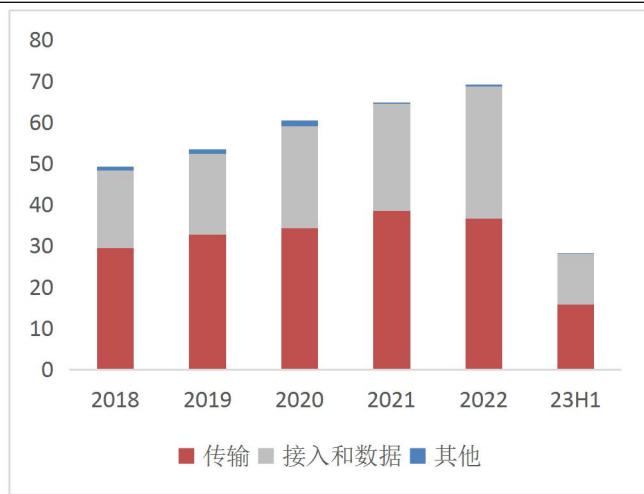


资料来源：wind，山西证券研究所



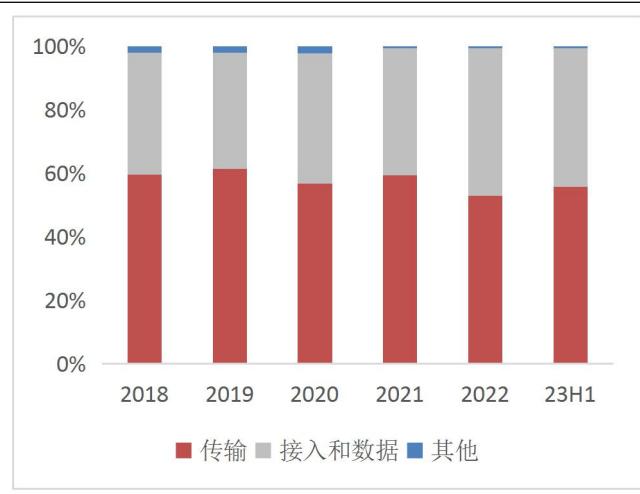
分产品来看，传输在公司营收占比过半，接入和数据业务占比呈提升趋势。2020-23H1公司传输产品营收分别34.34/38.48/36.57/15.68亿元，占公司营收比分别56.79%/59.33%/52.91%/55.69%；2020-23H1接入和数据产品营收分别24.73/26.02/32.10/12.30亿元，占营收比分别40.91%/40.11%/46.44%/43.69%。

图6：公司分产品营收（单位：亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

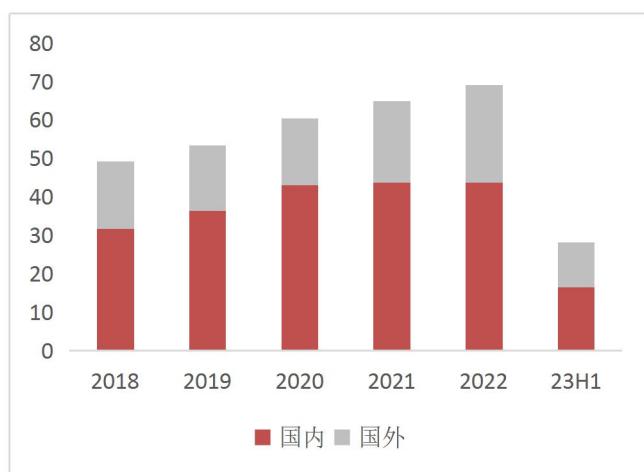
图7：营收分产品占比（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所

分区域来看，公司以内销为主，2020年后外销占比有所提高。2020-23H1公司内销营收分别43.02/43.68/43.76/16.53亿元，占营收比分别71.15%/67.34%/63.31%/58.72%；2020-23H1外销营收分别17.44/21.19/25.36/11.62亿元，占营收比分别28.85%/32.66%/36.69%/41.28%。

图8：公司分区域营收（单位：亿元）



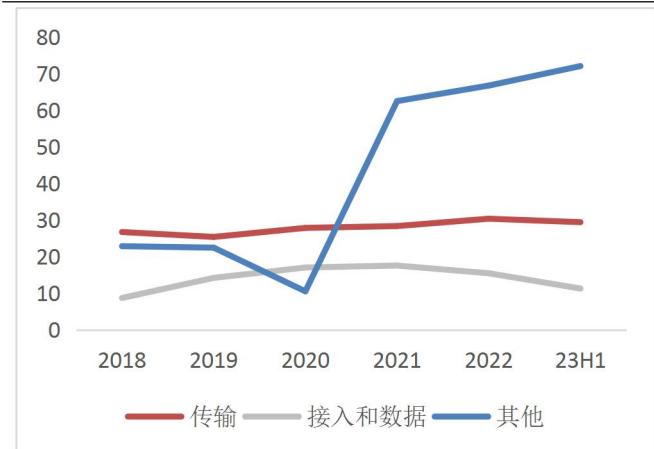


资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

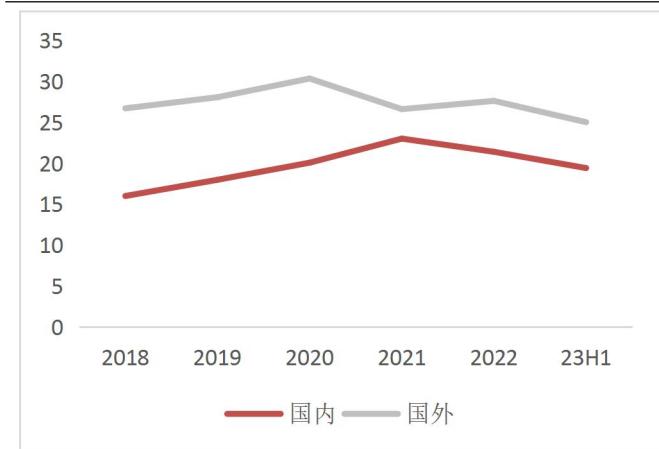
盈利能力来看，2021年后公司毛利率略有下滑，净利率稳步提升。2020-23Q1-3 公司毛利率分别 23.04%/24.20%/23.61%/21.8%，净利率分别 7.48%/8.72%/8.88%/9.38%。分产品来看，2021年后传输产品毛利率略有提升，接入和数据产品毛利率有所下降，2020-23H1 传输产品毛利率 分别 27.83%/28.33%/30.34%/29.39%，接入和数据产品毛利率 分别 17.00%/17.54%/15.43%/11.25%；分区域来看，2021年后内销毛利率保持下滑，外销毛利率震荡下行，2020-23H1 内销毛利率 分别 20.08%/23.02%/21.41%/19.42%，外销毛利率 分别 30.36%/26.62%/27.63%/25.03%。期间费用率方面，公司研发费用率保持高位，2020-23Q1-3 公司销售费用率 分别 2.21%/2.34%/2.49%/2.10%，管理费用率 分别 2.14%/2.07%/1.92%/2.34%，研发费用率 分别 9.19%/10.19%/9.55%/9.48%。

图 10：公司分业务毛利率（单位：%）



资料来源：wind，山西证券研究所

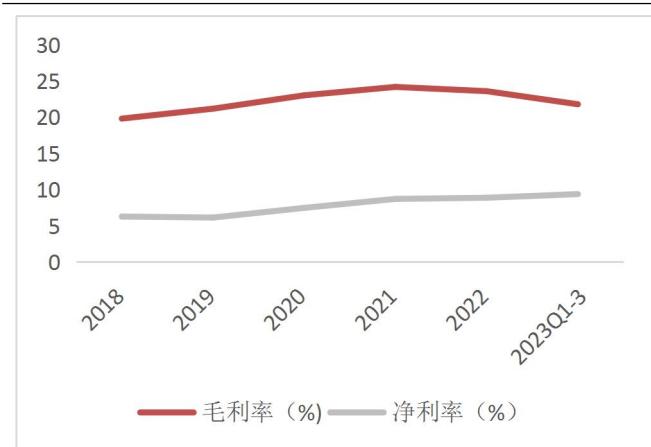
图 11：公司分区域毛利率（单位：%）



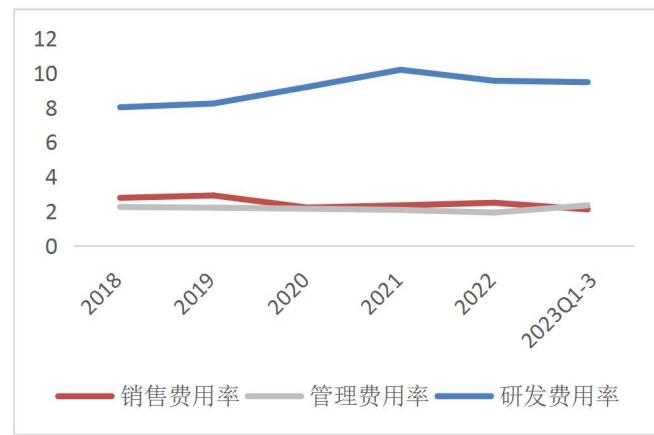
资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：公司毛利率与净利率（单位：%）





资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 风险提示

宏观环境风险：全球局势、货币政策、进出口政策方面都存在一定的不确定性，给行业的发展带来整体性的影响。

行业风险：包括宏观政治环境带来的进出口政策的风险等。

公司自身风险：包括企业经营的合规风险、知识产权风险等方面。

定增解禁给公司股价带来不利影响的风险：若公司定解禁后出现股东减持等现象，将会传达利空信号，给公司股价带来不利影响。



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7281	6932	9592	11011	11558
现金	2853	2168	5509	4922	5628
应收票据及应收账款	2159	2001	2203	2589	3085
预付账款	22	41	23	50	36
存货	2201	2330	1632	3139	2534
其他流动资产	46	392	224	310	276
非流动资产	2197	2971	2058	2202	2273
长期投资	52	56	59	61	65
固定资产	1202	1283	985	1018	1077
无形资产	318	360	310	257	194
其他非流动资产	626	1272	705	867	937
资产总计	9478	9903	11650	13213	13831
流动负债	3123	3088	2912	4028	4031
短期借款	0	1	10	3	5
应付票据及应付账款	2232	2341	2066	3057	2979
其他流动负债	891	746	837	968	1047
非流动负债	826	705	493	415	321
长期借款	540	458	220	146	58
其他非流动负债	286	247	273	268	263
负债合计	3949	3792	3405	4443	4352
少数股东权益	-12	-7	-20	-24	-30
股本	699	698	795	795	795
资本公积	2584	2597	4205	4205	4205
留存收益	2654	3143	3584	4116	4794
归属母公司股东权益	5542	6118	8265	8794	9509
负债和股东权益	9478	9903	11650	13213	13831

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6486	6912	6180	7331	8816
营业成本	4917	5280	4845	5678	6766
营业税金及附加	28	24	17	26	29
营业费用	152	172	124	167	199
管理费用	134	133	139	153	184
研发费用	661	660	578	711	841
财务费用	-44	-123	-110	-181	-208
资产减值损失	-135	-170	-93	-147	-175
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-9	4	4	4	4
营业利润	620	686	604	730	936
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	620	685	604	730	935
所得税	54	71	57	70	92
税后利润	566	614	547	661	843
少数股东损益	-2	5	-13	-4	-6
归属母公司净利润	567	608	560	665	850
EBITDA	842	951	768	865	1107

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	7.3	6.6	-10.6	18.6	20.3
营业利润(%)	24.7	10.6	-11.9	20.9	28.1
归属于母公司净利润(%)	16.4	7.3	-7.9	18.6	27.8
盈利能力					
毛利率(%)	24.2	23.6	21.6	22.5	23.3
净利率(%)	8.7	8.8	9.1	9.1	9.6
ROE(%)	10.2	10.0	8.4	9.4	10.9
ROIC(%)	8.1	8.5	6.4	6.9	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	38.3	29.2	33.6	31.5
流动比率	2.3	2.2	3.3	2.7	2.9
速动比率	1.6	1.4	2.7	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.9	3.3	2.9	3.1	3.1
应付账款周转率	2.1	2.3	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	40.3	37.6	40.8	34.4	26.9
P/B	4.1	3.7	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	24.8	22.6	23.3	21.3	15.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

