

# 光迅科技 (002281.SZ)

二季度收入同比增长 18%，积极扩产蓄势待发

优于大市

## 核心观点

**2024 年上半年整体较为稳健，业务逐步恢复。**公司发布 2024 年半年报，实现营业收入 31.1 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比下滑 13%；实现扣非归母净利润 2.1 亿元，同比下降 1%。

单季度来看，公司二季度实现营业收入 18.2 亿元，同比增长 18%，环比增长 41%，显示出强劲的恢复增长的态势；实现归母净利润 1.3 亿元，同比下滑 4%。公司作为国产算力基础设施重要环节，今年积极扩产、投入，成本先行，短期利润增速低于收入增速。

分业务看，传输类业务上半年收入 15.7 亿，同比增长 0.5%，保持平稳；数据与接入类业务收入 14.9 亿，同比增长 21.2%，实现了较快增长，且毛利率同比上半年增加了 1.58%。

**在建工程持续增长，400G/800G 新产能逐步落地。**2024 年上半年，公司持续提升海外制造及高端数通产品交付能力，完成了海外制造基地及武汉东湖综合保税区高端光电子器件产业基地的产能建设，新建产能主要面向高速率光模块，包括 400G/800G 及后续的 1.6T。公司在建工程持续增加，截止 2024Q2 已经达到 6.2 亿元，转固后，公司产能有望在现有基础上大幅增长。

**一站式产品能力构建核心竞争力。**公司产品涵盖全系列光通信模块、无源光器件和模块、光波导集成器件、光纤放大器，公司有多种类型激光器芯片（FP、DFB、EML、VCSEL 等）、探测器芯片（PD、APD）以及 SiP 芯片平台；同时拥有 COC、混合集成、平面光波导、微光器件、MEMS 器件等封装平台。公司上半年持续投入研发，研发费用同比增加 15%，费用率稳定在 10% 上下，持续构建公司核心技术壁垒。

**国内市场份额领先，受益国产算力发展弹性充足。**根据 omdia 的最新的统计数据，2023Q2-2024Q1 周期内，光迅科技在全球光器件市场的占有率为 5.8%，全球排名第四。AI 算力增长刺激数通产品需求的激增，并将替代数字经济成为下一阶段的市场发展动力。光迅在国内大型云厂商客户中份额较高，有望深度受益国产算力基础设施建设浪潮。

**风险提示：**AI 发展不及预期；产能爬坡不及预期；市场竞争加剧。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.3/9.3/11.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31/24/20 倍。看好公司产业链地位和受益国产算力发展带来的弹性，维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,912	6,061	8,061	9,973	12,090
(+/-%)	6.6%	-12.3%	33.0%	23.7%	21.2%
归母净利润(百万元)	608	619	734	933	1140
(+/-%)	7.3%	1.8%	18.5%	27.1%	22.2%
每股收益(元)	0.87	0.78	0.92	1.17	1.44
EBIT Margin	9.3%	8.8%	10.3%	10.4%	10.4%
净资产收益率 (ROE)	9.9%	7.3%	8.2%	9.7%	11.0%
市盈率 (PE)	33.1	37.0	31.2	24.5	20.1
EV/EBITDA	25.5	31.9	27.0	22.2	19.4
市净率 (PB)	3.29	2.71	2.56	2.38	2.20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

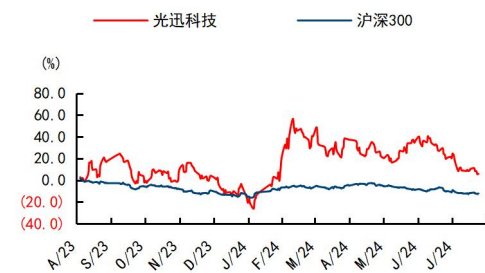
machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.82 元
总市值/流通市值	22889/21790 百万元
52 周最高价/最低价	42.90/19.58 元
近 3 个月日均成交额	887.35 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

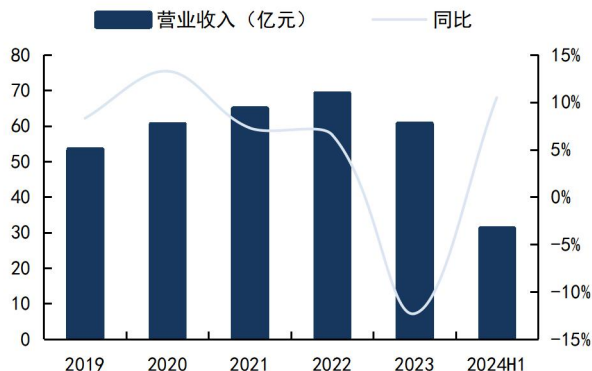
### 相关研究报告

《光迅科技 (002281.SZ) - 国产光器件领先企业，自主可控受益国产算力发展》——2024-05-17

### 财务分析

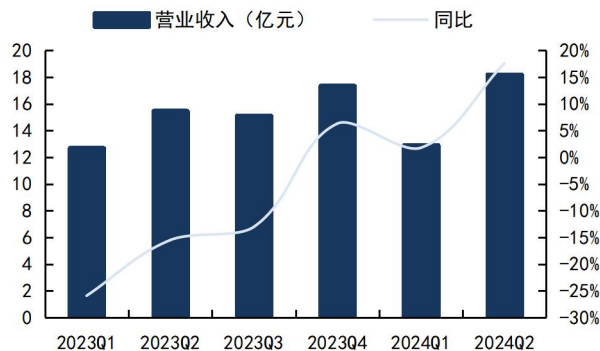
公司 Q2 单季度收入增速 18%，连续 3 个季度正增长，业务恢复势头良好。

图1: 光迅科技营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

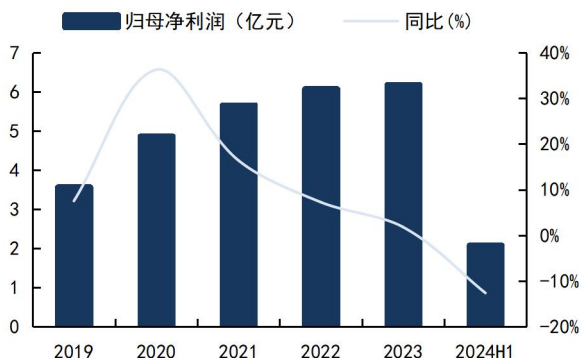
图2: 光迅科技单季营业收入（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

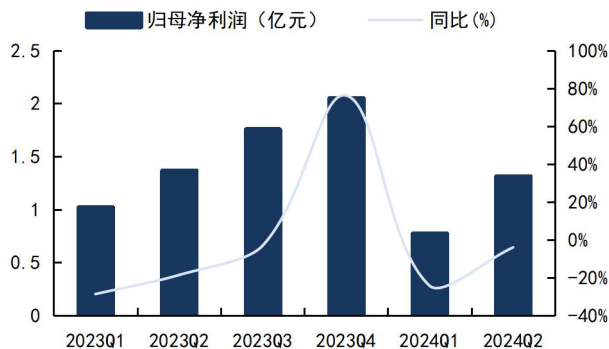
公司上半年利润同比下滑 13%，二季度同比下滑 4%，利润降幅收窄。

图3: 光迅科技归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 光迅科技单季归母净利润（亿元）及增速

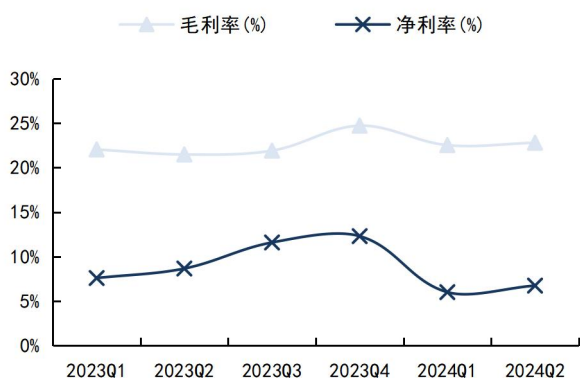


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

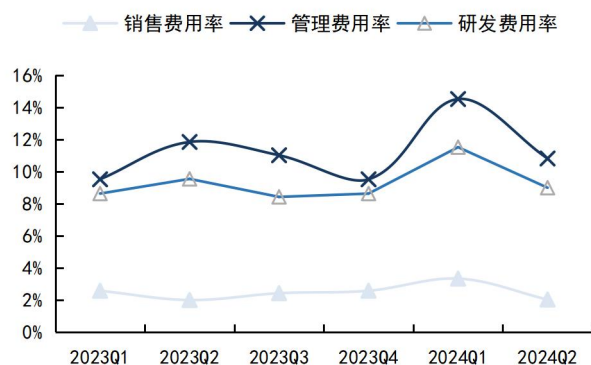
公司毛利率较为平稳，费用率总体还处于高位，主要是公司在持续加大对高速率光模块的人员投入。

图5: 光迅科技单季度毛利率、净利率变化情况

图6: 光迅科技单季度三项费用率变化情况



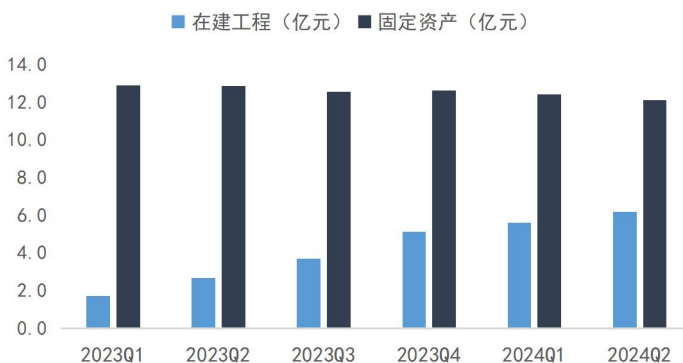
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

公司在建工程持续增加，截止 2024Q2 已经达到 6.2 亿元，而存量固定资产为 12.1 亿元。公司当前产能还未转固。转固后，公司产能有望在现有基础上大幅增长。

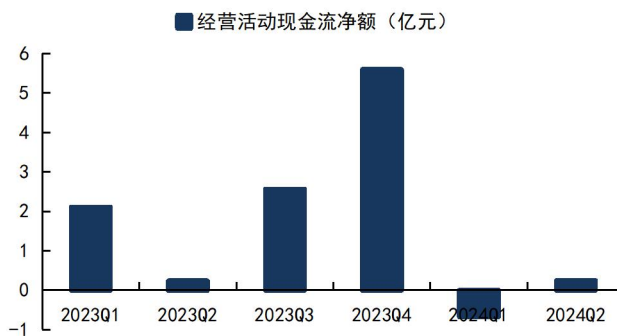
图7：光迅科技在建工程及固定资产（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

公司 24 年二季度经营活动现金流转正。

图8：光迅科技季度经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

**投资建议：**

维持此前盈利预测，预计公司 2024–2026 年归母净利润分别为 7.3/9.3/11.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31/24/20 倍。看好公司产业链地位和受益国产算力发展带来的弹性，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (8月25日)	EPS (元)			PE			PB 2024E	总市值 (亿元)
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002281.SZ	光迅科技	优于大市	28.82	0.78	0.92	1.17	37.0	31.2	24.5	2.6	229
300308.SZ	中际旭创	优于大市	119.92	2.71	4.60	6.65	44.3	26.1	18.0	6.9	1,345
300502.SZ	新易盛	优于大市	98.99	0.97	2.17	3.19	102.1	45.6	31.0	10.1	702
300394.SZ	天孚通信	优于大市	82.44	1.85	2.57	3.85	44.6	32.0	21.4	10.2	457
	平均						63.6	34.6	23.5	9.1	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；中际旭创、新易盛、天孚通信采用 Wind 一致预期数据

**风险提示：**AI 发展不及预期；产能爬坡不及预期；市场竞争加剧。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2168	3736	4353	4298	4478	营业收入	6912	6061	8061	9973	12090
应收款项	2026	2479	2788	3484	4450	营业成本	5280	4689	6122	7580	9250
存货净额	2330	1886	2676	3270	3951	营业税金及附加	24	24	32	40	48
其他流动资产	237	183	194	294	338	销售费用	172	136	177	214	242
<b>流动资产合计</b>	<b>6932</b>	<b>9288</b>	<b>10403</b>	<b>11869</b>	<b>13855</b>	管理费用	133	117	161	191	217
固定资产	1357	1775	2003	2047	1986	研发费用	660	560	742	908	1076
无形资产及其他	312	288	276	265	253	财务费用	(123)	(154)	(105)	(115)	(116)
投资性房地产	1246	621	621	621	621	投资收益	4	1	0	0	0
长期股权投资	56	57	56	57	57	资产减值及公允价值变动	(170)	(138)	(141)	(130)	(120)
<b>资产总计</b>	<b>9903</b>	<b>12028</b>	<b>13359</b>	<b>14857</b>	<b>16771</b>	其他收入	(574)	(456)	(742)	(908)	(1076)
短期借款及交易性金融负债	99	225	134	153	171	营业利润	686	657	791	1025	1252
应付款项	2341	2246	2853	3545	4393	营业外净收支	(1)	20	15	0	0
其他流动负债	648	557	850	977	1202	<b>利润总额</b>	<b>685</b>	<b>677</b>	<b>806</b>	<b>1025</b>	<b>1252</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3088</b>	<b>3027</b>	<b>3838</b>	<b>4674</b>	<b>5765</b>	所得税费用	71	58	73	92	113
长期借款及应付债券	458	261	261	261	261	少数股东损益	5	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	247	307	313	322	348	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>608</b>	<b>619</b>	<b>734</b>	<b>933</b>	<b>1140</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>705</b>	<b>568</b>	<b>575</b>	<b>584</b>	<b>609</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>3792</b>	<b>3595</b>	<b>4412</b>	<b>5258</b>	<b>6374</b>	净利润	608	619	734	933	1140
少数股东权益	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	资产减值准备	35	(24)	58	7	(3)
股东权益	6118	8440	8954	9607	10405	折旧摊销	294	294	184	230	255
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9903</b>	<b>12028</b>	<b>13359</b>	<b>14857</b>	<b>16771</b>	公允价值变动损失	170	138	141	130	120
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(123)	(154)	(105)	(115)	(116)
每股收益	0.87	0.78	0.92	1.17	1.44	营运资本变动	(816)	521	(145)	(555)	(594)
每股红利	0.18	0.18	0.28	0.35	0.43	其它	(31)	24	(58)	(7)	2
每股净资产	8.76	10.63	11.27	12.10	13.10	<b>经营活动现金流</b>	<b>261</b>	<b>1572</b>	<b>914</b>	<b>738</b>	<b>921</b>
ROIC	12.02%	9.79%	11%	16%	21%	资本开支	0	(475)	(600)	(400)	(300)
ROE	9.94%	7.34%	8%	10%	11%	其它投资现金流	(171)	(833)	612	(131)	(117)
毛利率	24%	23%	24%	24%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(174)</b>	<b>(1309)</b>	<b>14</b>	<b>(532)</b>	<b>(417)</b>
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	10%	权益性融资	31	1768	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	13%	13%	13%	负债净变化	(82)	(197)	0	0	0
收入增长	7%	-12%	33%	24%	21%	支付股利、利息	(128)	(145)	(220)	(280)	(342)
净利润增长率	7%	2%	19%	27%	22%	其它融资现金流	(382)	220	(90)	18	18
资产负债率	38%	30%	33%	35%	38%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(772)</b>	<b>1304</b>	<b>(310)</b>	<b>(262)</b>	<b>(324)</b>
股息率	0.6%	0.6%	1.0%	1.2%	1.5%	<b>现金净变动</b>	<b>(685)</b>	<b>1568</b>	<b>617</b>	<b>(55)</b>	<b>179</b>
P/E	33.1	37.0	31.2	24.5	20.1	货币资金的期初余额	2853	2168	3736	4353	4298
P/B	3.3	2.7	2.6	2.4	2.2	货币资金的期末余额	2168	3736	4353	4298	4478
EV/EBITDA	25.5	31.9	27.0	22.2	19.4	企业自由现金流	0	831	192	222	504
						权益自由现金流	0	854	197	345	628

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032