

光迅科技 (002281.SZ)

发布 25 年股权激励计划，持续受益于 CSP 客户需求扩张

事件: 2025 年 3 月 24 日晚间,公司发布《2025 年限制性股票激励计划(草案)》,拟向不超过 985 名对象授予合计不超过 1,507 万股(其中首次授予 1,357 万股,预留 150 万股),占公司总股本的 1.90%。

□发布 25 年股权激励计划(草案),彰显公司中长期发展信心。

授予对象与数量方面: 25 年 3 月 24 日晚间,公司发布《2025 年限制性股票激励计划(草案)》,拟向不超过 985 名激励对象授予限制性股票 1,507 万股(其中首次授予 1,357 万股,预留授予 150 万股),占公司总股本的 1.90%,授予价格(包含预留)为 28.27 元/股。

业绩考核要求方面: 25 年股权激励计划分三期解锁,1)以公司 23 年业绩为基数,25/26/27 年扣非归母净利润复合增速不低于 6%/7%/8%,且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值,对应 25/26/27 年扣非归母净利润分别为 6.35 亿元/6.92 亿元/7.68 亿元;2)25/26/27 年净资产收益率不低于 8.9%,且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值;3)25/26/27 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 23%。公司全面考核扣非归母净利润增长、盈利质量与新产品销售占比,彰显管理层对于公司中长期业务拓展的高度信心。

摊销费用方面: 公司以草案发布时收盘价对于首次授予的 1,357 万股限制性股票进行预测算,预计总摊销费用为 2.52 亿元,25-29 年分别摊销 0.53 亿元/0.91 亿元/0.66 亿元/0.33 亿元/0.09 亿元。

□持续推进产品结构优化与芯片自研,新产业基地已于 24 年年底达产。

1) 产品方面: 25 年 3 月,公司在 OFC 25 期间推出搭载 3nm DSP 芯片的 1.6T OSFP224 DR8 光模块,为超大规模数据中心提供可拓展部署方案。同时公司全面展示 800G 全场景产品生态矩阵(涵盖 DSP/LPO/LRO 等多元技术路径),满足客户差异化需求。

2) 光电芯片方面: 公司已具备中低速光芯片规模量产与自供能力,且持续加大光芯片层面研发投入,后续有望逐步提高高速光芯片自供比例,同时公司在 DSP 芯片层面持续加强与外部供应链的战略合作,有效保障供应。

3) 产能方面: 24 年 12 月,公司高端光电子器件产业基地正式达产,全面推进 400G、800G AI 数据中心用高速光模块生产,为公司营收净利润释放奠定基础。

□深度绑定国内头部 CSP 客户,有望受益于 25 年 Capex 扩张。公司在国内大型云厂商客户中份额较高,随着 25 年国内 BBAT AI Capex 投入增加,公司作为核心光模块供应商,业绩有望加速释放。

□投资建议:公司作为国内数通光模块龙头,持续与运营商及头部互联网厂商深化合作。随着国内 AI 需求订单持续落地,有望带动公司业绩加速增长。预计 24-26 年归母净利润分别为 8.16 亿元、11.82 亿元、15.14 亿元,对应 24-26 年 PE 分别为 44.6 倍、30.8 倍、24.0 倍,维持“强烈推荐”投资评级。

□风险提示: AI 及数通领域需求不及预期、新领域拓展不及预期、市场竞争加剧风险、国际贸易争端风险。

强烈推荐(维持)

TMT 及中小盘/通信

目标估值: NA

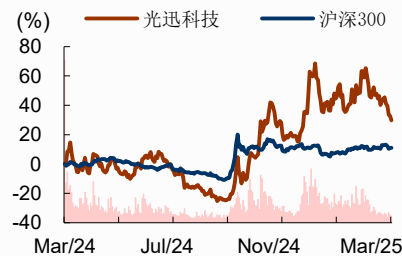
当前股价: 45.8 元

基础数据

总股本(百万股)	794
已上市流通股(百万股)	773
总市值(十亿元)	36.3
流通市值(十亿元)	35.4
每股净资产(MRQ)	11.1
ROE(TTM)	7.6
资产负债率	34.8%
主要股东	烽火科技集团有限公司
主要股东持股比例	36.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-19	74	23
相对表现	-18	57	12



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《光迅科技(002281)——国内数通侧需求兑现,利润大幅增长业绩略超预期》2024-11-01
- 2、《光迅科技(002281)——数通市场持续增长,加速拓展海外产能建设》2024-08-28
- 3、《光迅科技(002281)——数通海外市场拓展成效凸显,光芯片量产稳步推进》2024-04-30

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6912	6061	7944	10728	12711
同比增长	7%	-12%	31%	35%	18%
营业利润(百万元)	686	657	872	1272	1635
同比增长	11%	-4%	33%	46%	29%
归母净利润(百万元)	608	619	816	1182	1514
同比增长	7%	2%	32%	45%	28%
每股收益(元)	0.77	0.78	1.03	1.49	1.91
PE	59.8	58.7	44.6	30.8	24.0
PB	5.9	4.3	3.9	3.5	3.0

资料来源：公司数据、招商证券

表 1：公司 25 年激励计划首次及预留授予业绩考核目标

解除限售期	解除限售比例	业绩考核条件
第一个解除限售期	1/3	以 2023 年业绩为基数， 2025 年扣非归母净利润复合增长率不低于 6% 且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值； 2025 年净资产收益率不低于 8.9%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值； 2025 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 23%。
第二个解除限售期	1/3	以 2023 年业绩为基数， 2026 年扣非归母净利润复合增长率不低于 7% 且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值； 2026 年净资产收益率不低于 8.9%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值； 2026 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 23%。
第三个解除限售期	1/3	以 2023 年业绩为基数， 2027 年扣非归母净利润复合增长率不低于 8% 且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值； 2027 年净资产收益率不低于 8.9%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值； 2027 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 23%。

资料来源：公司公告、招商证券（注：净资产收益率指归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率）

表 2：公司 25 年激励计划首次授予股票摊销费用预估

首次授予数量(万股)	总费用(万元)	2025 年(万元)	2026 年(万元)	2027 年(万元)	2028 年(万元)	2029 年(万元)
1,357.00	25,158.78	5,299.65	9,085.12	6,639.12	3,261.32	873.57

资料来源：公司公告、招商证券

图 1：光迅科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：光迅科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6932	9288	10437	12624	14768
现金	2168	3736	3600	4485	5475
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	423	480	629	849	1006
应收款项	1578	1968	2194	2282	2412
其它应收款	26	31	41	55	66
存货	2330	1886	2417	2853	3322
其他	407	1187	1555	2100	2486
非流动资产	2971	2740	2879	2942	2993
长期股权投资	56	57	57	57	57
固定资产	1283	1263	1443	1543	1627
无形资产商誉	368	365	329	296	266
其他	1264	1055	1050	1046	1043
资产总计	9903	12028	13316	15566	17761
流动负债	3088	3027	3500	4569	5250
短期借款	1	0	0	0	0
应付账款	2341	2246	2906	3920	4565
预收账款	86	110	142	191	223
其他	660	672	451	458	462
长期负债	705	568	568	568	568
长期借款	458	261	261	261	261
其他	247	307	307	307	307
负债合计	3792	3595	4068	5137	5818
股本	698	794	794	794	794
资本公积金	2276	4015	4015	4015	4015
留存收益	3144	3631	4447	5628	7142
少数股东权益	(7)	(8)	(8)	(8)	(9)
归属于母公司所有者权益	6118	8440	9256	10438	11952
负债及权益合计	9903	12028	13316	15567	17761

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	639	1050	395	638	907
净利润	614	619	816	1181	1513
折旧摊销	300	303	259	285	298
财务费用	15	12	(107)	(128)	(130)
投资收益	(4)	(1)	(91)	(91)	(91)
营运资金变动	(271)	127	(481)	(615)	(690)
其它	(14)	(9)	0	7	7
投资活动现金流	(1223)	(834)	(309)	(259)	(259)
资本支出	(428)	(670)	(400)	(350)	(350)
其他投资	(795)	(163)	91	91	91
筹资活动现金流	(125)	1333	(222)	505	342
借款变动	(173)	(598)	(225)	0	0
普通股增加	(1)	96	0	0	0
资本公积增加	84	1739	0	0	0
股利分配	(119)	(119)	(156)	(226)	(290)
其他	84	214	159	731	632
现金净增加额	(709)	1550	(136)	885	990

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6912	6061	7944	10728	12711
营业成本	5280	4689	6069	8186	9533
营业税金及附加	24	24	31	42	50
营业费用	172	136	183	247	292
管理费用	133	117	159	182	216
研发费用	660	560	779	1008	1195
财务费用	(123)	(154)	(107)	(128)	(130)
资产减值损失	(171)	(146)	(50)	(10)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	87	112	90	90	90
投资收益	4	1	1	1	1
营业利润	686	657	872	1272	1635
营业外收入	2	24	24	24	24
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	685	677	892	1292	1655
所得税	71	58	76	111	142
少数股东损益	5	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	608	619	816	1182	1514

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	7%	-12%	31%	35%	18%
营业利润	11%	-4%	33%	46%	29%
归母净利润	7%	2%	32%	45%	28%
获利能力					
毛利率	23.6%	22.6%	23.6%	23.7%	25.0%
净利率	8.8%	10.2%	10.3%	11.0%	11.9%
ROE	10.4%	8.5%	9.2%	12.0%	13.5%
ROIC	7.9%	5.9%	7.6%	10.4%	12.0%
偿债能力					
资产负债率	38.3%	29.9%	30.5%	33.0%	32.8%
净负债比率	5.6%	4.0%	2.0%	1.7%	1.5%
流动比率	2.2	3.1	3.0	2.8	2.8
速动比率	1.5	2.4	2.3	2.1	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
存货周转率	2.3	2.2	2.8	3.1	3.1
应收账款周转率	3.3	2.7	3.0	3.6	3.9
应付账款周转率	2.3	2.0	2.4	2.4	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.77	0.78	1.03	1.49	1.91
每股经营净现金	0.80	1.32	0.50	0.80	1.14
每股净资产	7.70	10.63	11.65	13.14	15.05
每股股利	0.15	0.24	0.32	0.46	0.59
估值比率					
PE	59.8	58.7	44.6	30.8	24.0
PB	5.9	4.3	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	28.9	31.3	22.1	15.8	12.5

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。客户应当考虑到本公司可能存在可能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。