

公司研究 | 点评报告 | 光迅科技 (002281.SZ)

发布股权激励驱动增长，国内数通景气高涨

报告要点

公司发布股权激励有利于激励核心骨干，驱动后期增长动能。国内云商 Capex 投入强劲，24Q4 阿里巴巴及腾讯的 Capex 均实现高三位数增长，带动数通光模块需求爆发，公司国内数通市场竞争力强，光芯片及硅光方向布局充分。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005

光迅科技（002281.SZ）

2025-03-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

发布股权激励驱动增长，国内数通景气高涨

事件描述

3月25日，公司发布最新一期限制性股票激励计划，拟授予不超过1507万股（占总股本1.9%），授予价28.27元/股。此次激励覆盖985名核心人员，包括董事、高管、中层及技术骨干。

事件评论

- **股权激励有利于激励核心骨干，驱动后期增长动能：**此次激励计划首次及预留授予的限制性股票解除限售各年度公司业绩考核目标为：以2023年业绩为基数，2025年/2026年/2027年净利润复合增长率不低于6%/7%/8%，且不低于同行业平均水平或对标企业75分位值；2025年/2026年/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；2025年/2026年/2027年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于23%。公司此次业绩考核目标中的净利润复合增长率目标和2023年发布的股权激励类似，但新增了同行业平均水平或对标企业的要求，业绩考核强度有所提升。
- **国内云商Capex投入强劲，数通光模块需求爆发：**24Q4国内云商Capex增速大幅提升，例如阿里巴巴24Q4的Capex（PPE采购口径）达到314亿元，同比增长319%，环比增长78%，2024全年Capex达到705亿元，同比增长254%；腾讯24Q4的Capex（季报披露口径）达到366亿元，同比增长386%，环比增长114%，2024全年Capex达到768亿元，同比增长221%。从营收、净利润、自由现金流等多维度数据来看，海外四大云商（谷歌、亚马逊、Meta、微软）Capex力度明显大于国内BAT（阿里巴巴、百度、腾讯）。结合此轮AI带来的扩张周期β，无论是海外还是国内Capex力度均有提升空间，但国内处于历史底部，且提升空间更大。自2020年以来国内云商经历了营收增速放缓+盈利能力下行的双重压制，之后的Capex进入下行期。但23年以来，国内云商盈利能力有所好转，受此轮AI带来的算力扩建浪潮，呈现明显的复苏迹象。
- **公司国内数通市场竞争力强，光芯片及硅光方向布局充分：**结合Omdia数据，2023Q2-2024Q1周期内，公司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新的市场发展动力。公司在国内大型云厂商客户（阿里、腾讯、百度、字节）中份额较高。此外，公司目前是国内少数对光芯片具备战略研发能力的厂商，年产能非常可观，是国内少数量产25G以下DFB芯片的厂商，并持续突破50G VCSEL/100G PAM4 EML光芯片等高端产品。23年以来，伴随AI驱动的行业需求爆发，光芯片持续出现短缺，公司自给能力成为其拿单的核心竞争力。此外公司拥有国内稀缺的硅光芯片平台且牵头组建的国家创新中心专设硅光研发线。
- **盈利预测及投资建议：**公司发布股权激励有利于激励核心骨干，驱动后期增长动能。国内云商Capex投入强劲，24Q4阿里巴巴及腾讯的Capex均实现高三位数增长，带动数通光模块需求爆发，公司国内数通市场竞争力强，光芯片及硅光方向布局充分。**预计公司2024-2026年归母净利润为7.86亿元、10.28亿元、13.63亿元，对应同比增速27%、31%、33%，对应PE 46倍、35倍、26倍，给予“买入”评级。**

风险提示

- 1、云商投入AI大模型力度不及预期；
- 2、中美贸易摩擦加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	45.41
总股本(万股)	79,359
流通A股/B股(万股)	77,303/0
每股净资产(元)	11.14
近12月最高/最低价(元)	60.80/26.12

注：股价为2025年3月28日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3数通产品增长强劲，毛利率持续改善》2024-11-16
- 《光迅科技：光通信老兵，AI时代新旗舰》2024-09-01



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**云商投入 AI 大模型力度不及预期**：目前产业内对 AI 大模型的商用价值给予比较大的期望，若国内外云商对 AI 大模型投入力度不及预期，则数通链各个环节的增长可能会不及预期。
- 2、**中美贸易摩擦加剧**：如果中美之间贸易摩擦加剧，可能会导致部分厂商拿不到上游关键芯片的供应，进而导致经营情况不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6061	8303	9349	11859	货币资金	3736	4199	5194	6172
营业成本	4689	6331	7060	8952	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1372	1972	2289	2907	应收账款	1968	2695	3035	3850
%营业收入	23%	24%	24%	25%	存货	1886	2547	2840	3601
营业税金及附加	24	33	37	47	预付账款	50	67	75	95
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1648	1837	1926	2137
销售费用	136	208	206	249	流动资产合计	9288	11346	13070	15855
%营业收入	2%	3%	2%	2%	长期股权投资	57	57	57	57
管理费用	117	145	140	166	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	1%	固定资产合计	1263	1234	1196	1150
研发费用	560	747	767	949	无形资产	288	257	219	173
%营业收入	9%	9%	8%	8%	商誉	8	8	8	8
财务费用	-154	-88	-88	-111	递延所得税资产	100	100	100	100
%营业收入	-3%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	1024	955	955	955
加: 资产减值损失	-138	-160	-180	-200	资产总计	12028	13956	15605	18299
信用减值损失	-8	-10	-10	-15	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1380	1863	2078	2635
投资收益	1	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	657	865	1131	1500	应付职工薪酬	84	113	126	160
%营业收入	11%	10%	12%	13%	应交税费	74	102	115	146
营业外收支	20	0	0	0	其他流动负债	1489	1927	2121	2625
利润总额	677	865	1131	1500	流动负债合计	3027	4005	4440	5566
%营业收入	11%	10%	12%	13%	长期借款	261	266	271	276
所得税费用	58	79	103	136	应付债券	0	0	0	0
净利润	619	786	1028	1363	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	619	786	1028	1363	其他非流动负债	307	307	307	307
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3595	4578	5018	6149
EPS (元)	0.78	0.99	1.30	1.72	归属于母公司所有者权益	8440	9386	10595	12158
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-8	-8	-8	-8
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	8433	9378	10587	12150
经营活动现金流净额	1050	590	1191	1173	负债及股东权益	12028	13956	15605	18299
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	44	-192	-192	-192	每股收益	0.78	0.99	1.30	1.72
其他	-877	70	0	0	每股经营现金流	1.32	0.74	1.50	1.48
投资活动现金流净额	-834	-122	-192	-192	市盈率	36.52	45.83	35.04	26.44
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.68	3.84	3.40	2.96
股权融资	1768	-1	0	0	EV/EBITDA	22.77	29.66	22.30	17.08
银行贷款增加 (减少)	-197	5	5	5	总资产收益率	5.1%	5.6%	6.6%	7.4%
筹资成本	-145	-8	-9	-9	净资产收益率	7.3%	8.4%	9.7%	11.2%
其他	-93	0	0	0	净利率	10.2%	9.5%	11.0%	11.5%
筹资活动现金流净额	1333	-4	-4	-4	资产负债率	29.9%	32.8%	32.2%	33.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1550	463	995	977	总资产周转率	0.50	0.59	0.60	0.65

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。