

AI 需求驱动，数通业务实现高增长

2025 年 04 月 26 日

事件: 4 月 23 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年全年实现营收 82.72 亿元，同比增长 36.5%，实现归母净利润 6.61 亿元，同比增长 6.8%，实现扣非归母净利润 6.30 亿元，同比增长 11.6%。2025 年一季度来看，单季度实现营收 22.22 亿元，同比增长 72.1%，实现归母净利润 1.50 亿元，同比增长 95.0%，实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比增长 93.8%。

AI 需求驱动，数通业务实现高增长: 按应用领域拆分营收，**1) 传输:** 2024 年实现营收 31.02 亿元，同比下降 7.2%，营收占比为 37.5%，毛利率为 28.76%，同比下降 0.77pct; **2) 数据与接入:** 2024 年实现营收 51.01 亿元，同比增长 91.5%，营收占比为 61.7%，较 2023 年时的 44.0% 实现了大幅提升。毛利率为 18.83%，同比增长 4.83pct。数通领域营收高增主要受益于 AI 需求驱动，国内云厂商持续加大数据中心建设，公司在国内云厂商处的份额较高，推动业绩实现高速增长。按地区拆分营收，**1) 国内:** 2024 年实现营收 59.34 亿元，同比增长 49.1%，营收占比为 71.7%，毛利率为 20.01%，同比下降 0.54pct; **2) 国外:** 2024 年实现营收 23.38 亿元，同比增长 12.4%，营收占比为 28.3%，毛利率为 28.69%，同比增长 2.16pct。市场份额方面，根据 Omdia 的统计，2023Q4~2024Q3，公司在全球光器件领域的整体市场份额为 5.3%，排名第五，细分市场来看，在数通/电信/接入光器件市场中，市场份额分别为 4.7%/5.7%/8.2%，排名分别为第 5/第 6/第 3。

发布股权激励计划，进一步提振未来发展动力: 3 月 24 日，公司发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，拟授予不超过 1507 万股限制性股票（占公司总股本的 1.90%），首次拟授予的激励对象不超过 985 人，授予价格为 28.27 元/股，分三个解除限售期，每个限售期对应分别包含 3 个业绩考核条件：1) 以 2023 年业绩为基数，2025/2026/2027 年净利润复合增速分别不低于 6% 且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2) 2025/2026/2027 年净资产收益率分别不低于 8.9%/8.9%/8.9%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；3) 2025/2026/2027 年新产品销售收入占主营业务收入比例分别不低于 23%/23%/23%。

投资建议: 我们预计公司 25~27 年的归母净利润分别为 11.04/15.05/19.00 亿元，对应 PE 为 30/22/18 倍。公司是国内稀缺的光芯片/器件/模块/子系统领域全覆盖的供应商，数通光模块领域产品全覆盖&光芯片自主可控，当前 AI 快速发展显著提振高端数通光模块需求，公司有望核心受益。此外，AI 带来的数据中心互联（DCI）需求提升、接入网 25G/50G PON 商用化进程推进、量子通信等新兴领域的快速发展也都将为公司提供重要的发展机遇。维持“推荐”评级。

风险提示: AI 发展不及预期，电信需求不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,272	10,650	13,255	16,359
增长率 (%)	36.5	28.7	24.5	23.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	661	1,104	1,505	1,900
增长率 (%)	6.8	66.9	36.4	26.2
每股收益 (元)	0.83	1.39	1.90	2.39
PE	51	30	22	18
PB	3.7	3.3	3.0	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
42.16 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

相关研究

- 光迅科技 (002281.SZ) 2024 年三季报点评: 三季报业绩超预期, 盈利能力提升显著-2024/10/31
- 光迅科技 (002281.SZ) 深度报告: 卧薪尝胆, 光通信垂直一体化龙头再起航-2024/08/20
- 光迅科技 (002281.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 23 年业绩表现稳健, 数通领域持续发力未来可期-2024/04/26
- 光迅科技 (002281.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 中长期发展动力足-2023/05/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,272	10,650	13,255	16,359
营业成本	6,414	8,036	9,960	12,295
营业税金及附加	20	26	32	40
销售费用	206	256	305	376
管理费用	159	202	247	303
研发费用	713	863	1,021	1,243
EBIT	647	1,398	1,854	2,304
财务费用	-60	-55	-51	-56
资产减值损失	-224	-250	-261	-283
投资收益	2	2	3	4
营业利润	709	1,205	1,646	2,080
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	721	1,205	1,646	2,080
所得税	65	108	148	187
净利润	656	1,097	1,499	1,894
归属于母公司净利润	661	1,104	1,505	1,900
EBITDA	965	1,725	2,206	2,685

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,185	3,017	3,231	3,780
应收账款及票据	3,039	3,841	4,782	5,903
预付款项	212	241	299	369
存货	3,955	4,549	5,411	6,377
其他流动资产	912	1,007	1,100	1,209
流动资产合计	11,304	12,656	14,822	17,638
长期股权投资	91	91	91	91
固定资产	2,493	2,836	3,139	3,388
无形资产	264	264	264	264
非流动资产合计	3,483	3,823	4,151	4,384
资产合计	14,786	16,479	18,973	22,022
短期借款	9	9	9	9
应付账款及票据	4,046	4,687	5,810	7,172
其他流动负债	917	1,092	1,310	1,572
流动负债合计	4,972	5,789	7,129	8,754
长期借款	405	405	405	405
其他长期负债	252	233	233	233
非流动负债合计	657	638	638	638
负债合计	5,629	6,427	7,768	9,392
股本	794	794	794	794
少数股东权益	47	41	34	27
股东权益合计	9,157	10,052	11,206	12,630
负债和股东权益合计	14,786	16,479	18,973	22,022

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.49	28.74	24.46	23.41
EBIT 增长率	29.01	116.05	32.58	24.29
净利润增长率	6.82	66.88	36.39	26.25
盈利能力 (%)				
毛利率	22.46	24.55	24.86	24.84
净利润率	7.99	10.36	11.36	11.62
总资产收益率 ROA	4.47	6.70	7.93	8.63
净资产收益率 ROE	7.26	11.02	13.47	15.08
偿债能力				
流动比率	2.27	2.19	2.08	2.01
速动比率	1.26	1.19	1.13	1.12
现金比率	0.64	0.52	0.45	0.43
资产负债率 (%)	38.07	39.00	40.94	42.65
经营效率				
应收账款周转天数	93.92	89.59	90.00	90.37
存货周转天数	163.92	190.50	179.99	172.57
总资产周转率	0.62	0.68	0.75	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.39	1.90	2.39
每股净资产	11.48	12.61	14.08	15.88
每股经营现金流	-0.81	0.96	1.59	2.08
每股股利	0.26	0.43	0.59	0.75
估值分析				
PE	51	30	22	18
PB	3.7	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	32.28	18.07	14.13	11.61
股息收益率 (%)	0.62	1.03	1.40	1.77

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	656	1,097	1,499	1,894
折旧和摊销	318	327	352	381
营运资金变动	-1,789	-935	-880	-932
经营活动现金流	-641	766	1,261	1,653
资本开支	-707	-690	-661	-594
投资	-56	0	0	0
投资活动现金流	105	-668	-658	-590
股权募资	131	0	0	0
债务募资	90	0	0	0
筹资活动现金流	4	-266	-389	-514
现金净流量	-550	-168	214	549

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048