

光迅科技（002281.SZ）

优于大市

2025 年 Q1 归母净利润同比增长 95%，持续受益国产算力发展

核心观点

光迅科技 2024 年营业总收入达到 82.72 亿元，同比增长 36.49%；归母净利润 6.61 亿元，同比增长 6.82%，扣非净利润 6.30 亿元，同比增长 11.56%。公司同时发布 2025 年一季度财报，一季度收入 22.22 亿元，同比增长 72.14%；归母净利润 1.50 亿元，同比增长 95.02%。

受益全球 AI 算力投资加强，公司数据通信类产品快速增长。2024 年公司数据与接入产品以及传输产品收入分别为 51 亿元和 31 亿元，同比分别变化 +91.5%/-7.2%，受益 AI 发展，公司高速光模块（400G 及以上）出货逐步增加。根据 Omdia 数据，截止 2024 年 Q3，公司数通光器件产品全球排名提升至第五，市场份额为 4.7%。分区域看，公司国内和国外收入占比分别为 71.7%/28.3%，同比分别提升 49.1%/12.4%。

毛利率同比基本持平，费用管控良好。2024 年公司产品结构变化，数据与接入产品以及传输产品毛利率同比分别变化 +4.84pct/-0.77pct，综合毛利率同比基本持平。公司投入持续加大，但整体费用管控良好，2024 年销售/管理/研发费用同比分别增长 54.3%/36.7%/27.4%，销售/管理/研发率同比分别变化 +0.25pct/+0.01pct/-0.61pct。

公司打造光通信一站式的产品提供能力，持续受益 AI 算力发展。（1）芯片领域：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，目前公司 25G 以下速率光芯片自给率较高，并积极研发 100G 以上产品。基于自有芯片，公司实现从芯片到子系统的产业垂直整合。作为央企所属公司，也有望充分发挥垂直优势，受益国产算力发展。（2）产品集成领域：形成了半导体材料生长、半导体工艺与平面光波导、光学设计与封装、高频仿真与设计、热分析与机械设计、软件控制与子系统开发六大核心技术工艺平台，具备从芯片到器件、模块、子系统的垂直整合能力。（3）规模制造领域：公司持续提升海外制造及高端数通产品交付能力，2024 年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。

风险提示：AI 发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

投资建议：维持 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.1/12.0/13.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 37/28/24X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,061	8,272	11,185	13,513	14,961
(+/-%)	-12.3%	36.5%	35.2%	20.8%	10.7%
归母净利润(百万元)	619	661	905	1198	1380
(+/-%)	1.8%	6.8%	36.8%	32.4%	15.3%
每股收益(元)	0.78	0.83	1.14	1.51	1.74
EBIT Margin	8.8%	9.2%	9.8%	10.3%	10.3%
净资产收益率(ROE)	7.3%	7.3%	9.3%	11.3%	12.0%
市盈率(PE)	54.1	50.6	37.0	28.0	24.3
EV/EBITDA	44.7	37.2	28.5	23.8	22.3
市净率(PB)	3.97	3.68	3.44	3.17	2.90

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：袁文冲

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	42.19 元
总市值/流通市值	33482/32615 百万元
52 周最高价/最低价	60.80/26.12 元
近 3 个月日均成交额	1491.93 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

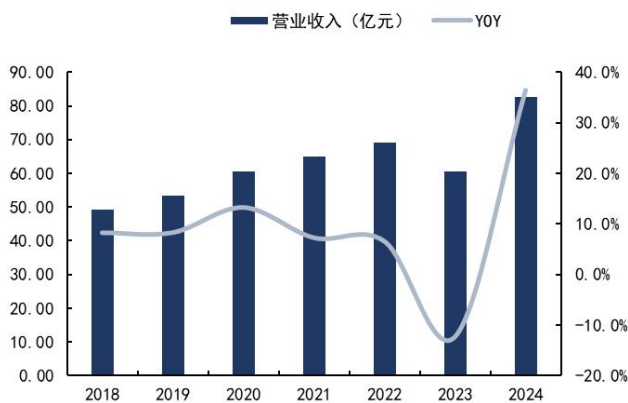
相关研究报告

《光迅科技（002281.SZ）-二季度收入同比增长 18%，积极扩产蓄势待发》——2024-08-25

《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

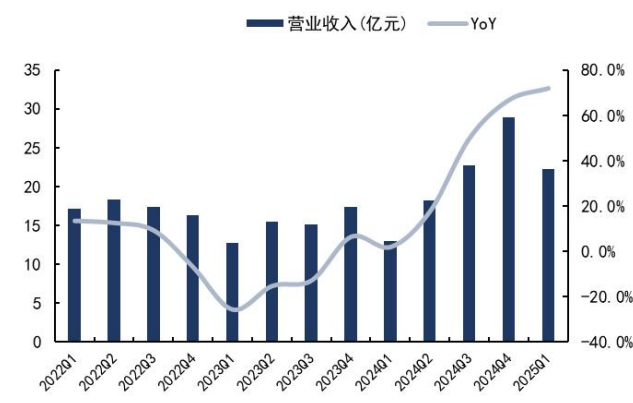
光迅科技 2024 年营业总收入达到 82.72 亿元, 同比增长 36.49%; 归母净利润 6.61 亿元, 同比增长 6.82%, 扣非净利润 6.30 亿元, 同比增长 11.56%。公司同时发布 2025 年一季报, 一季度收入 22.22 亿元, 同比增长 72.14%; 归母净利润 1.50 亿元, 同比增长 95.02%。

图1: 光迅科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



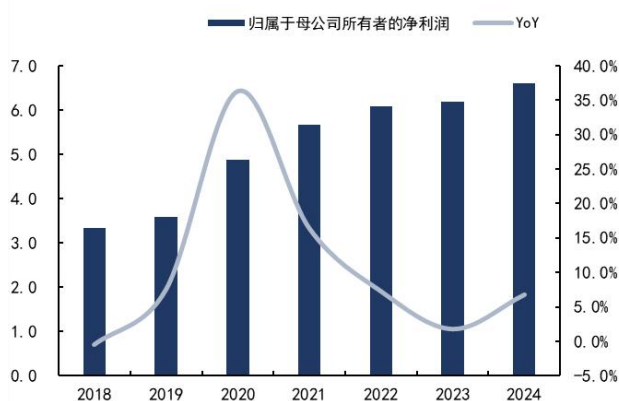
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 光迅科技单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



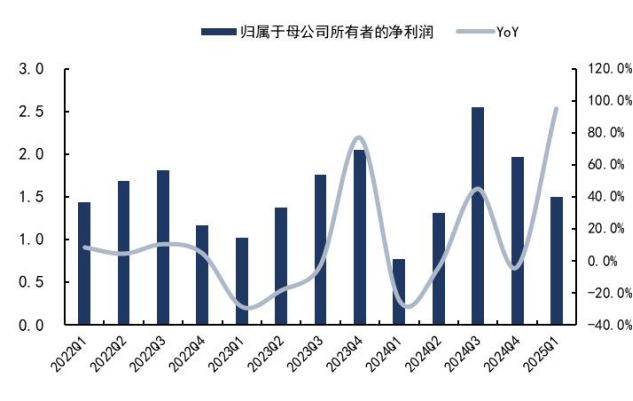
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 光迅科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



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及增速 (单位: 亿元、%)

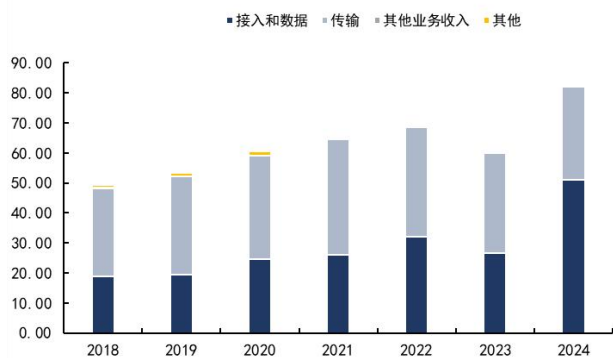


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

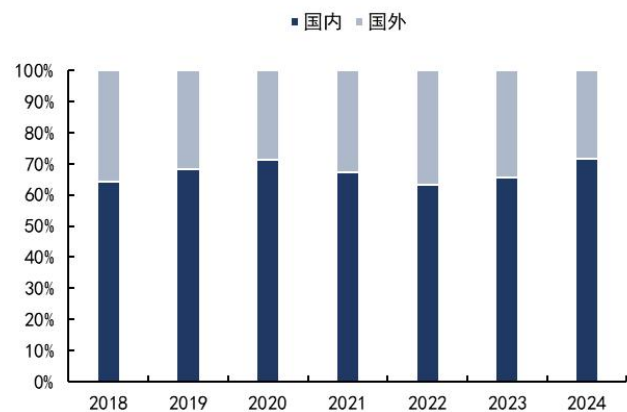
受益全球 AI 算力投资加强, 公司数据通信类产品快速增长。2024 年公司数据与接入产品以及传输产品收入分别为 51 亿元和 31 亿元, 同比分别变化+91.5%/-7.2%, 受益 AI 发展, 公司高速光模块 (400G 及以上) 出货逐步增加。根据 Omdia 数据, 截止 2024 年 Q3, 公司数通光器件产品全球排名提升至第五, 市场份额为 4.7%。分区域看, 公司国内和国外收入占比分别为 71.7%/28.3%, 同比分别提升 49.1%/12.4%。

图5: 光迅科技各业务占收比 (单位: %)

图6: 光迅科技国内外业务占收比 (单位: %)



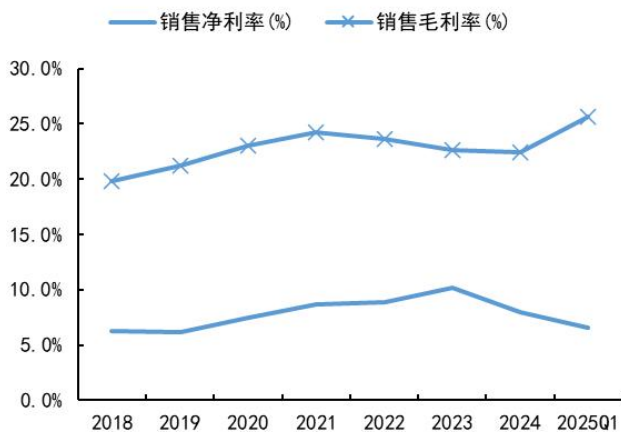
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

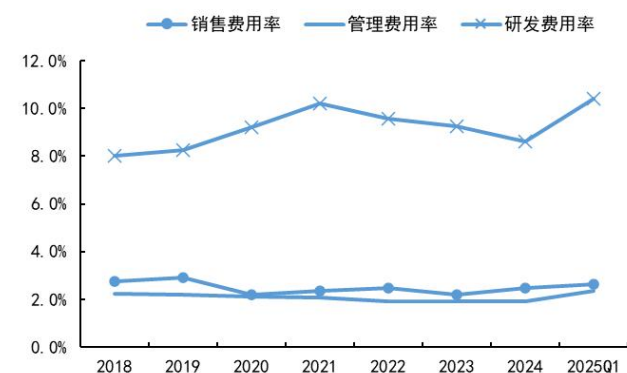
毛利率同比基本持平, 费用管控良好。2024 年公司产品结构性变化, 数据与接入产品以及传输产品毛利率同比分别变化+4.84pct/-0.77pct, 综合毛利率同比基本持平。公司投入持续加大, 但整体费用管控良好, 2024 年销售/管理/研发费用同比分别增长 54.3%/36.7%/27.4%, 销售/管理/研发率同比分别变化+0.25pct/+0.01pct/-0.61pct。

图7: 光迅科技毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 光迅科技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

图9: 光迅科技经营性现金流情况

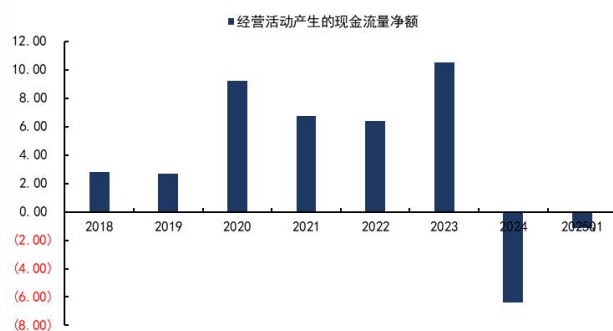
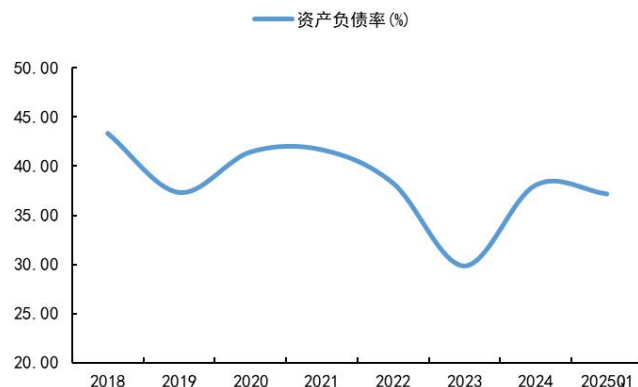


图10: 光迅科技资产负债情况



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

受益于国产 AI 算力发展，公司 2025-2027 年整体营业收入预测如下：

表1: 光迅科技营收预测拆分（单位：百万元、%）

收入分类预测(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
传输					
收入	3344	3108	3057	3149	3306
增长率	-8.6%	-7.1%	-1.6%	3.0%	5.0%
毛利率	29.6%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
数据与接入					
收入	2664	5114	8080	10315	11458
增长率	-17.0%	92.0%	58.0%	27.7%	11.1%
毛利率	13.0%	18.2%	21.7%	23.3%	23.2%
其他业务					
收入	8.2	42	43	45	46
增长率	8.1%	414.1%	2.4%	4.7%	2.2%
毛利率	49.7%	49.7%	49.7%	49.7%	49.7%
总收入	6061	8290	11210	13542	14994
增长率	-12.3%	36.8%	35.2%	20.8%	10.7%
毛利率	22.6%	22.5%	23.8%	24.8%	24.7%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.1/12.0/13.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 37/28/24X，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司盈利预测估值比较（更新至 2025 年 4 月 28 日）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润			PE			PEG
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2025E
002281.SZ	光迅科技	优于大市	42.2	334.8	6.6	9.1	11.9	50.6	39.2	29.6	0.6
300308.SZ	中际旭创	优于大市	83.4	921.2	51.7	84.4	103.0	17.8	10.9	8.9	0.3
000988.SZ	华工科技	优于大市	39.8	400.2	12.2	16.8	21.2	32.8	23.9	18.9	0.8
300502.SZ	新易盛	无评级	91.2	646.5	28.4	55.3	70.9	22.8	11.7	9.1	0.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；中际旭创、新易盛、华工科技估值取自 Wind 一致预期

风险提示：AI 发展不及预期、技术创新发展不及预期、行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3736	3185	3275	3118	3719	营业收入	6061	8272	11185	13513	14961
应收款项	2479	3084	4008	5135	5541	营业成本	4689	6414	8520	10178	11280
存货净额	1886	3955	4171	5151	6081	营业税金及附加	24	20	39	54	60
其他流动资产	183	706	558	745	949	销售费用	136	206	280	338	367
流动资产合计	9288	11304	12528	14780	16798	管理费用	117	159	229	288	325
固定资产	1775	2568	2632	2559	2425	研发费用	560	713	1023	1257	1396
无形资产及其他	288	264	254	243	233	财务费用	(154)	(60)	(83)	(82)	(88)
投资性房地产	621	560	560	560	560	投资收益	1	2	0	0	0
长期股权投资	57	91	104	120	141	资产减值及公允价值变动	(138)	(224)	(180)	(160)	(100)
资产总计	12028	14786	16077	18261	20156	其他收入	(456)	(601)	(1023)	(1257)	(1396)
短期借款及交易性金融负债	225	164	163	184	170	营业利润	657	709	997	1320	1522
应付款项	2246	4046	4437	5569	6407	营业外净收支	20	12	0	0	0
其他流动负债	557	762	1047	1248	1382	利润总额	677	721	997	1320	1522
流动负债合计	3027	4972	5646	7001	7959	所得税费用	58	65	100	132	152
长期借款及应付债券	261	405	405	405	405	少数股东损益	(0)	(5)	(7)	(9)	(11)
其他长期负债	307	252	241	239	216	归属于母公司净利润	619	661	905	1198	1380
长期负债合计	568	657	646	644	621	现金流量表（百万元）					
负债合计	3595	5629	6292	7645	8580	净利润	619	661	905	1198	1380
少数股东权益	(8)	47	42	36	28	资产减值准备	(24)	72	64	(10)	(12)
股东权益	8440	9110	9743	10581	11548	折旧摊销	294	290	302	334	357
负债和股东权益总计	12028	14786	16077	18261	20156	公允价值变动损失	138	224	180	160	100
关键财务与估值指标						财务费用	(154)	(60)	(83)	(82)	(88)
每股收益	0.78	0.83	1.14	1.51	1.74	营运资本变动	521	(1113)	(263)	(973)	(604)
每股红利	0.18	0.24	0.34	0.45	0.52	其它	24	(76)	(69)	4	5
每股净资产	10.63	11.48	12.27	13.32	14.54	经营活动现金流	1572	59	1118	712	1226
ROIC	9.79%	9.58%	11%	15%	18%	资本开支	0	(849)	(600)	(400)	(300)
ROE	7.34%	7.26%	9%	11%	12%	其它投资现金流	(833)	630	(142)	(115)	124
毛利率	23%	22%	24%	25%	25%	投资活动现金流	(834)	(253)	(755)	(531)	(197)
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	10%	权益性融资	20	131	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	12%	13%	13%	负债净变化	(197)	144	0	0	0
收入增长	-12%	36%	35%	21%	11%	支付股利、利息	(145)	(193)	(271)	(359)	(414)
净利润增长率	2%	7%	37%	32%	15%	其它融资现金流	1494	(390)	(2)	21	(14)
资产负债率	30%	38%	39%	42%	43%	融资活动现金流	830	(357)	(273)	(338)	(428)
股息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	1.2%	现金净变动	1568	(550)	90	(157)	602
P/E	54.1	50.6	37.0	28.0	24.3	货币资金的期初余额	2168	3736	3185	3275	3118
P/B	4.0	3.7	3.4	3.2	2.9	货币资金的期末余额	3736	3185	3275	3118	3719
EV/EBITDA	44.7	37.2	28.5	23.8	22.3	企业自由现金流	0	(980)	423	219	834
						权益自由现金流	0	(1226)	496	314	899

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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