

公司研究 | 点评报告 | 光迅科技（002281.SZ）

营收及库存高增长，数通市场景气度高

报告要点

24 年 400G 及 800G 数通光模块上量，驱动营收及毛利率增长。季度来看，24Q4&25Q1 营收及库存高增长，反映下游景气度高。25Q1 毛利率为 23 年以来新高，费用及其他损益对净利率有所拖累。发布股权激励激励核心骨干，驱动后续增长。

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）

2025-04-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

营收及库存高增长，数通市场景气度高

事件描述

4月23日，公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年实现营收82.72亿元，同比增长36%，实现归母净利润6.61亿元，同比增长7%，实现扣非净利润6.3亿元，同比增长12%。2025年一季度，公司实现营收22.22亿元，同比增长72%，环比下滑23%，实现归母净利润1.50亿元，同比增长94%，环比下滑24%，实现扣非净利润1.41亿元，同比增长93%，环比下滑19%。

事件评论

- **24年400G及800G数通光模块上量，驱动营收及毛利率增长：**公司拆分营收来看，24年公司传输业务营收为31亿元，同比下滑7.2%，主要受运营商资本开支放缓，电信市场景气度低迷影响；数据与接入业务营收为51亿元，同比增长91.5%，主要驱动力来自400G及800G数通光模块放量驱动。传输业务毛利率为28.8%，同比-0.8pct，数据与接入业务毛利率为17.8%，同比+4.8pct，主要得益于数通高速率模块占比提升。分地区来看，国内营收为59.3亿元，同比增长49.1%，海外营收为23.4亿元，同比增长12.4%。国内业务毛利率为20%，同比-0.5pct，海外业务毛利率为28.7%，同比+2.2pct。
- **24Q4&25Q1营收及库存高增长，400G/800G订单需求仍旺盛：**增长来看，24Q4及25Q1公司营收同比增长强劲，主要受400G及800G出货量提升驱动，Q1营收环比有所下滑，为正常季节性影响。25Q1公司存货环比增长32%，环比增加12.8亿元，或反映下游景气度高，公司加大核心物料备货力度。展望后续季度，公司400G和800G季度出货量仍有较大提升空间，逐季提升可期，但受到国内竞争格局影响，价格端压力仍旧存在。
- **25Q1毛利率为23年以来新高，费用及其他损益波动大：**24Q4/25Q1毛利率20.1%/25.6%，分别同比-4.6pct/+3.1pct；净利率7.0%/6.6%，同比-5.3pct/+0.6pct。成本及费用端波动较大，25Q1销售/管理/研发/财务费用率为2.6%/2.3%/10.4%/-0.1%，同比-0.7%/-0.6%/-1.1%/+1.9%；此外，25Q1资产减值损失对净利率影响为-3.2%，对比24Q1的-1.9%，或主要由于公司存货水平提升之后，基于原材料的账龄做了减值计提；其他收益对净利率贡献+1.1pct，对比24Q1的2.1pct，这些科目对净利率有所拖累。
- **发布股权激励有利于激励核心骨干，驱动后期增长动能：**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，管理治理得到改善。
- **盈利预测及投资建议：**24年400G及800G数通光模块上量，驱动营收及毛利率增长。季度来看，24Q4&25Q1营收及库存高增长，反映下游景气度高。25Q1毛利率为23年以来新高，费用及其他损益对净利率有所拖累。发布股权激励激励核心骨干，驱动后续增长。预计公司2024-2026年归母净利润为10.01亿元、12.54亿元、14.39亿元，对应同比增速51%、25%、15%，对应PE33倍、27倍、23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)	42.16
总股本(万股)	79,359
流通A股/B股(万股)	77,304/0
每股净资产(元)	11.69
近12月最高/最低价(元)	60.80/26.12

注：股价为2025年4月25日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《发布股权激励驱动增长，国内数通景气高涨》
2025-03-31
- 《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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8272	10582	12047	13211	货币资金	3185	2703	2676	3019
营业成本	6414	7969	9034	9878	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1858	2612	3012	3333	应收账款	2349	3004	3420	3751
%营业收入	22%	25%	25%	25%	存货	3955	4914	5571	6091
营业税金及附加	20	26	29	32	预付账款	212	263	298	326
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1603	1808	1938	2042
销售费用	206	265	289	304	流动资产合计	11304	12692	13904	15229
%营业收入	2%	3%	2%	2%	长期股权投资	91	91	91	91
管理费用	159	185	193	198	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	2493	3638	4696	5669
研发费用	713	952	1060	1136	无形资产	264	234	196	151
%营业收入	9%	9%	9%	9%	商誉	8	8	8	8
财务费用	-60	-38	-32	-31	递延所得税资产	179	179	179	179
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	447	329	329	329
加: 资产减值损失	-224	-218	-180	-180	资产总计	14786	17170	19402	21655
信用减值损失	6	-10	-10	-10	短期贷款	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2554	3174	3598	3934
投资收益	2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	709	1101	1379	1583	应付职工薪酬	81	101	114	125
%营业收入	9%	10%	11%	12%	应交税费	93	119	135	148
营业外收支	12	0	0	0	其他流动负债	2234	2730	3069	3338
利润总额	721	1101	1379	1583	流动负债合计	4972	6133	6926	7555
%营业收入	9%	10%	11%	12%	长期借款	405	410	415	420
所得税费用	65	100	125	144	应付债券	0	0	0	0
净利润	656	1001	1254	1439	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	661	1001	1254	1439	其他非流动负债	252	252	252	252
少数股东损益	-5	0	0	0	负债合计	5629	6795	7593	8227
EPS (元)	0.83	1.26	1.58	1.81	归属于母公司所有者权益	9110	10328	11762	13381
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	47	47	47	47
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9157	10376	11809	13428
经营活动现金流净额	-641	867	1442	1812	负债及股东权益	14786	17170	19402	21655
取得投资收益收回现金	35	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-34	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1207	-1458	-1458	-1458	每股收益	0.83	1.26	1.58	1.81
其他	1311	118	0	0	每股经营现金流	(0.81)	1.09	1.82	2.28
投资活动现金流净额	105	-1340	-1458	-1458	市盈率	62.61	33.44	26.69	23.25
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.54	3.24	2.84	2.50
股权融资	131	0	0	0	EV/EBITDA	36.00	20.51	16.71	14.16
银行贷款增加 (减少)	153	5	5	5	总资产收益率	4.5%	5.8%	6.5%	6.6%
筹资成本	-193	-15	-16	-16	净资产收益率	7.3%	9.7%	10.7%	10.8%
其他	-88	0	0	0	净利率	8.0%	9.5%	10.4%	10.9%
筹资活动现金流净额	4	-10	-11	-11	资产负债率	38.1%	39.6%	39.1%	38.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-532	-483	-26	343	总资产周转率	0.56	0.62	0.62	0.61

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。