数通业务需求高企，收入增速显著

2025 年 08 月 31 日

➢ **事件：**8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 52.43 亿元，同比增长 68.6%，实现归母净利润 3.72 亿元，同比增长 79.0%，实现扣非归母净利润 3.60 亿元，同比增长 74.7%。25Q2 单季度来看，实现营收 30.21 亿元，同比增长 66.1%，环比增长 35.9%，实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 69.3%，环比增长 47.9%，实现扣非归母净利润 2.19 亿元，同比增长 63.9%，环比增长 54.8%。

➢ **AI 需求驱动，公司数通业务需求高企助力公司业绩高增：**公司上半年营收和归母净利润分别实现 68.6%和 79.0%的大幅增长，具体按应用领域拆分营收，**1）传输业务：**2025 年上半年实现营收 15.17 亿元，同比下降-3.7%，营收占比为 28.94%，毛利率为 28.37%，同比下降 1.72pct；**2）数据与接入业务：**2025 年上半年实现营收 37.15 亿元，同比增长 149.27%，营收占比为 70.86%，毛利率为 19.96%，同比增长 7.13pct，我们预计毛利率大幅提升可能源于高端品类出货占比增加带来的营收结构优化。按地区拆分营收，**1）国内：**2025 年上半年实现营收 39.34 亿元，同比增长 91.2%，营收占比为 75.04%，毛利率为 20.35%，同比增长 0.12pct；**2）国外：**2025 年上半年实现营收 13.09 亿元，同比增长 24.4%，营收占比为 24.96%，毛利率为 29.00%，同比增长 1.51pct。产能方面，公司持续提升海外制造及高端数通产品交付能力，顺利已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。

➢ **费用管控良好，持续加大研发投入强化前沿领域布局，把握 AI 发展大机遇：**费用率方面，25H1 销售费用率为 2.32%，较 2024 年全年的 2.49%下降 0.17pct，管理费用率为 1.73%，较 2024 年全年的 1.93%下降 0.20pct，研发费用率为 8.51%，较 2024 年全年的 8.62%下降 0.11pct。研发费用来看，2025H1 达 4.91 亿元，同比大幅增长 42.9%。

➢ **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 50/37/29 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，整体实力突出，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，原材料供应短缺。

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）	0.82	1.37	1.87	2.35
PE	84	50	37	29
PB	6.1	5.5	5.0	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 68.71 元

分析师 马佳伟
执业证书：S0100522090004
邮箱：majiawei@glms.com.cn

相关研究

1.光迅科技（002281.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评：AI 需求驱动，数通业务实现高增长-2025/04/26

2.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

3.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

4.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

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	1,020	1,243
EBIT	647	1,398	1,852	2,303
财务费用	-60	-55	-52	-57
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	1,498	1,893
归属于母公司净利润	**661**	**1,104**	**1,505**	**1,900**
EBITDA	965	1,725	2,205	2,684

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,185	3,057	3,265	3,805
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	923	1,015	1,125
流动资产合计	**11,304**	**12,611**	**14,771**	**17,579**
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**	**3,891**	**4,219**	**4,452**
资产合计	**14,786**	**16,502**	**18,991**	**22,031**
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	250	250	250
非流动负债合计	**657**	**655**	**655**	**655**
负债合计	**5,629**	**6,444**	**7,784**	**9,409**
股本	794	807	807	807
少数股东权益	47	41	34	27
股东权益合计	**9,157**	**10,058**	**11,207**	**12,623**
负债和股东权益合计	**14,786**	**16,502**	**18,991**	**22,031**

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	32.51	24.30
净利润增长率	6.82	66.88	36.39	26.24
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	11.61
总资产收益率 ROA	4.47	6.69	7.93	8.62
净资产收益率 ROE	7.26	11.02	13.47	15.09
偿债能力				
流动比率	2.27	2.18	2.07	2.01
速动比率	1.26	1.20	1.14	1.12
现金比率	0.64	0.53	0.46	0.43
资产负债率（%）	38.07	39.05	40.99	42.71
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	0.82	1.37	1.87	2.35
每股净资产	11.29	12.42	13.85	15.61
每股经营现金流	-0.79	0.93	1.56	2.05
每股股利	0.26	0.43	0.59	0.75
估值分析				
PE	84	50	37	29
PB	6.1	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	54.84	30.70	24.01	19.72
股息收益率（%）	0.38	0.63	0.86	1.09

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	656	1,097	1,498	1,893
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**	**753**	**1,260**	**1,653**
资本开支	-707	-690	-661	-594
投资	-56	0	0	0
投资活动现金流	**105**	**-639**	**-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**	**-242**	**-395**	**-522**
现金净流量	**-550**	**-129**	**208**	**541**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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