



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 04 日

基础数据

09 月 03 日收盘价（元）	65.45
总市值（亿元）	528.08
总股本（亿股）	8.07

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证通信】光迅科技 2024 年年报及 2025 年一季报点评：2025Q1 业绩短期承压，加速突破国内市场-2025.04.25

【兴证通信】光迅科技 2024 年三季报点评：高速产品放量助 Q3 超预期，盈利能力持续提升-2024.11.04

【兴证通信】光迅科技 2024 年半年报点评：营收业绩环比改善，400G 有望加速放量-2024.09.05

分析师：章林

S0190520070002
zhanglin20@xyzq.com.cn

分析师：代小笛

S0190521090001
daixiaodi@xyzq.com.cn

分析师：仇新宇

S0190523070005
qiuxinyu@xyzq.com.cn

分析师：许梓豪

S0190524070002
xuzihao@xyzq.com.cn

分析师：王灵境

S0190525050001
wanglingjing@xyzq.com.cn

光迅科技(002281.SZ)

数通业务高增，盈利能力持续改善

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营业收入 52.43 亿元，同比增长+68.59%；实现归母净利润 3.72 亿元，同比增长+78.98%；扣非归母净利润 3.60 亿元，同比增长+74.65%。2025Q2，公司收入 30.21 亿元，同比+66.06%，环比+35.92%；归母净利润 2.22 亿元，同比+69.55%，环比+47.94%。
- **数通高速光模块高速增长，拉动整体业绩提升。**2025H1 公司数据通信与接入类业务收入 37.15 亿元，同比增长+149.27%，占比提升至 71%，成为业绩核心驱动力。随着国内云厂商的 AI 投资加速，公司在 400G/800G 光模块产品的量产交付显著放量，带动收入规模持续扩张。
- **毛利率短期波动，费用率控制稳定。**2025H1 公司整体毛利率 22.51%；数通业务随着高速占比的进一步提升，毛利率同比+7.13pct 至 19.96%。单 Q2 来看，或受原材料价格波动影响下，毛利率短期承压，下半年有望逐步恢复。公司持续降本增长，三大费用率环比均有明显改善以加速利润释放。2025H1 研发费用投入同比+42.91%至 4.46 亿元，持续加大高速光模块、硅光、相干光器件等前沿技术布局。
- **国内市场占比有望持续提升，龙头地位稳固。**2025H1 国内收入 39.34 亿元，同比增长+91.18%，占比达 75%。公司作为国内光模块龙头之一，依托垂直一体化能力和国产替代背景，绑定国内头部云厂商以及 AI 算力基础设施客户，强化了国内市场的核心地位，加速高速光模块的出货。
- **产能扩张与募投项目推进，未来增长可期。**公司高端光通信器件生产建设项目及研发中心建设项目正在加速推进，累计投入超 10 亿元，部分产线已实现效益释放。存货较年初大幅增加，显示公司为下半年大客户交付进行积极备货，后续随着 800G 产品导入和 AI 驱动下游需求释放，盈利有望进一步改善。
- **盈利预测与投资建议：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.95、14.61、19.30 亿元，按照 2025 年 9 月 3 日收盘价，对应 PE 53.1、36.1 和 27.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产能及客户拓展不及预期；400G、800G 竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8272	9915	14316	17433
同比增长	36.5%	19.9%	44.4%	21.8%
归母净利润（百万元）	661	995	1461	1930
同比增长	6.8%	50.5%	46.8%	32.1%
毛利率	22.5%	23.1%	22.5%	23.3%
ROE	7.3%	9.8%	13.1%	15.5%
每股收益（元）	0.82	1.23	1.81	2.39
市盈率	79.9	53.1	36.1	27.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11304	12853	16071	19249
货币资金	3185	3923	3415	4352
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3039	3641	5300	6406
预付款项	212	229	277	134
存货	3955	4086	5912	7078
其他	912	974	1167	1279
非流动资产	3483	3555	3435	3112
长期股权投资	91	111	121	126
固定资产	2493	2635	2593	2373
在建工程	74	62	56	38
无形资产	264	204	133	53
商誉	8	8	8	8
其他	552	534	524	515
资产总计	14786	16407	19506	22361
流动负债	4972	5586	7725	9239
短期借款	9	9	9	10
应付票据及应付账款	4046	4550	6316	7613
其他	917	1026	1399	1616
非流动负债	657	600	557	575
长期借款	405	360	325	347
其他	252	240	232	228
负债合计	5629	6185	8282	9813
股本	794	807	807	807
未分配利润	3671	4195	4973	6002
少数股东权益	47	50	55	61
股东权益合计	9157	10222	11224	12548
负债及权益合计	14786	16407	19506	22361

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	661	995	1461	1930
折旧和摊销	318	539	619	664
营运资金的变动	-1789	-379	-1682	-823
经营活动产生现金流量	-641	1296	498	1875
资本支出	-707	-545	-461	-323
长期投资	-56	-20	-10	-5
投资活动产生现金流量	105	-525	-482	-325
债权融资	90	-78	-43	18
股权融资	131	375	0	0
融资活动产生现金流量	4	-27	-524	-612
现金净变动	-550	738	-508	938

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8272	9915	14316	17433
营业成本	6414	7624	11092	13370
税金及附加	20	25	36	44
销售费用	206	213	308	366
管理费用	159	188	272	328
研发费用	713	808	1167	1395
财务费用	-60	-44	-61	-51
投资收益	2	2	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	6	6	5	3
资产减值损失	-224	-150	-100	-100
营业利润	709	1087	1596	2115
营业外收支	12	10	14	12
利润总额	721	1097	1611	2127
所得税	65	99	145	191
净利润	656	998	1466	1936
少数股东损益	-5	3	4	6
归属母公司净利润	661	995	1461	1930
EPS(元)	0.82	1.23	1.81	2.39

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	36.5%	19.9%	44.4%	21.8%
营业利润增长率	7.9%	53.3%	46.9%	32.5%
归母净利润增长率	6.8%	50.5%	46.8%	32.1%
盈利能力				
毛利率	22.5%	23.1%	22.5%	23.3%
归母净利率	8.0%	10.0%	10.2%	11.1%
ROE	7.3%	9.8%	13.1%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	38.1%	37.7%	42.5%	43.9%
流动比率	2.27	2.30	2.08	2.08
速动比率	1.31	1.42	1.19	1.22
营运能力				
资产周转率	61.7%	63.6%	79.7%	83.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.82	1.23	1.81	2.39
每股经营现金	-0.79	1.61	0.62	2.32
估值比率(倍)				
PE	79.9	53.1	36.1	27.4
PB	5.8	5.2	4.7	4.2

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn