

公司研究 | 点评报告 | 光迅科技（002281.SZ）

毛利率环比大幅回升，Q3 业绩强劲增长

报告要点

受益于国内 AI 算力投资高景气，公司 25Q3 营收与业绩延续增长；价格竞争缓解，叠加降本增效体现，毛利率显著提升，盈利能力增强。公司积极备货保障交付，经营性现金流大幅转正。公司硅光方案加速放量，1.6T 光模块已具备批量交付能力；高速芯片自研推进，部分高端芯片已小批量商用，自给率有望持续提升。

分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



黄天佑

SAC: S0490522050005



操俊茹

光迅科技 (002281.SZ)

2025-10-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

毛利率环比大幅回升，Q3 业绩强劲增长

事件描述

公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 85.3 亿元，同比+58.6%；归母净利润 7.2 亿元，同比+54.9%；扣非净利润 6.8 亿元，同比+49.3%。单 Q3 实现营业收入 32.9 亿元，同比+45.0%，环比+8.9%；归母净利润 3.5 亿元，同比+35.8%，环比+56.0%；扣非净利润 3.2 亿元，同比+28.6%，环比+45.6%。

事件评论

- **毛利率环比大幅回升，Q3 业绩强劲增长：**AI 算力投资快速增长，高速光模块需求旺盛，公司作为国内互联网厂商的核心供应商深度受益。25Q3 公司营收和业绩保持高增，单季度营收/归母净利润环比增长 8.9%/56.0%。25Q3 公司毛利率为 24.1%，环比大幅提升 3.9pct，主要系 Q2 国内 400G 价格竞争短期拖累毛利率，降本增效措施在 Q3 逐步体现，后续随 800G 高速光模块规模出货，毛利率有望持续提升。费用端，受益于规模效应，公司整体费用率实现摊薄，25Q3 销售/管理/财务费用率分别为 2.3%/1.5%/0.1%，同比分别 -0.2pct/-0.1pct/+1.0pct，其中财务费用率上升主要因利息收入减少。整体来看，25Q3 公司净利率 10.5%，环比提升 3.2pct，盈利能力显著增强。
- **积极备货保障交付，经营性现金流大幅改善：**为应对下游旺盛需求，公司积极备货，25Q3 期末存货达 61.8 亿元，较年初大幅增长 56.3%。公司在手订单饱满，期末合同负债达 5.9 亿元，较年初增长 124.6%。25Q1-Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 10.8 亿元，相较于去年同期的-10.1 亿元实现大幅转正，主要系销售规模扩大、回款情况良好所致。
- **垂直整合能力突出，推进高速光芯片自研：**公司技术布局行业领先，具备“芯片—器件—模块—子系统”的垂直整合能力，1.6T 光模块产品已具备批量交付能力。25Q3 研发投入持续加大，研发费用达 2.3 亿元，同比增长 14.3%。2023 年公司推出 400G 硅光模块，今年硅光模块出货量再创新高；硅光产品在成本、良率及规模化扩产方面具备显著优势，占比有望持续提升。此外，公司中低速光芯片自供比例较高，部分自研高端芯片已小批量商用，并持续加大高速光芯片研发投入，未来自给率有望进一步提升。
- **投资建议：**受益于国内 AI 算力投资高景气，公司 25Q3 营收与业绩延续增长；价格竞争缓解，叠加降本增效体现，毛利率显著提升，盈利能力增强。公司积极备货保障交付，经营性现金流大幅转正。公司硅光方案加速放量，1.6T 光模块已具备批量交付能力；高速芯片自研推进，部分高端芯片已小批量商用，自给率有望持续提升。**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.69 亿元、12.30 亿元、16.02 亿元，对应同比增速 47%、27%、30%，对应 PE 56 倍、44 倍、34 倍，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、行业竞争加剧风险；
- 2、市场需求波动风险；
- 3、供应链风险。

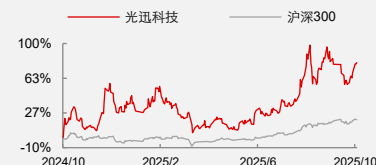
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	67.30
总股本(万股)	80,685
流通A股/B股(万股)	77,943/0
每股净资产(元)	12.12
近12月最高/最低价(元)	75.58/36.24

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q2 营收业绩高增，硅光出货量创新高》2025-09-07
- 《营收及库存高增长，数通市场景气度高》2025-04-29
- 《发布股权激励驱动增长，国内数通景气高涨》2025-03-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**行业竞争加剧风险**：光通信行业技术更迭快、竞争日益激烈，若公司在技术、成本等方面优势减弱或市场竞争加剧，可能影响市场份额和盈利能力。
- 2、**市场需求波动风险**：若下游客户资本开支放缓或 AI 算力投资节奏不及预期，将导致高速光模块需求波动，公司营收和利润增长承压。
- 3、**供应链风险**：当前市场需求旺盛，公司生产所需的部分关键原材料仍存在交付瓶颈。若供应链紧张加剧，或核心原材料采购受限，可能影响公司产品交付能力和客户满意度，进而影响公司业绩表现。

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	11885	13060	15329	货币资金	3185	2315	2345	2513
营业成本	6414	9239	9997	11603	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1858	2646	3063	3726	应收账款	2349	3374	3708	4352
%营业收入	22%	22%	23%	24%	存货	3955	5697	6164	7155
营业税金及附加	20	29	32	37	预付账款	212	305	330	383
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1603	1924	2028	2230
销售费用	206	297	313	353	流动资产合计	11304	13615	14576	16633
%营业收入	2%	3%	2%	2%	长期股权投资	91	91	91	91
管理费用	159	208	209	230	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	1010	1097	1272	无形资产	264	234	196	151
%营业收入	9%	9%	8%	8%	商誉	8	8	8	8
财务费用	-60	-38	-26	-26	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	18094	20074	23059
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	3680	3981	4621
投资收益	2	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	709	1067	1353	1762	应付职工薪酬	81	117	127	147
%营业收入	9%	9%	10%	11%	应交税费	93	133	147	172
营业外收支	12	0	0	0	其他流动负债	2234	3135	3376	3888
利润总额	721	1067	1353	1762	流动负债合计	4972	7074	7640	8838
%营业收入	9%	9%	10%	11%	长期借款	405	410	415	420
所得税费用	65	97	123	160	应付债券	0	0	0	0
净利润	656	969	1230	1602	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	969	1230	1602	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	7736	8307	9509
EPS (元)	0.82	1.20	1.52	1.99	归属于母公司所有者权益	9110	10310	11720	13502
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	10358	11768	13549
经营活动现金流净额	-641	467	1498	1636	负债及股东权益	14786	18094	20074	23059
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	0.82	1.20	1.52	1.99
其他	1311	118	0	0	每股经营现金流	-0.79	0.58	1.86	2.03
投资活动现金流净额	105	-1340	-1458	-1458	市盈率	63.65	56.01	44.16	33.90
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.62	5.27	4.63	4.02
股权融资	131	13	0	0	EV/EBITDA	36.00	36.38	28.42	22.17
银行贷款增加 (减少)	153	5	5	5	总资产收益率	4.5%	5.4%	6.1%	6.9%
筹资成本	-193	-15	-16	-16	净资产收益率	7.3%	9.4%	10.5%	11.9%
其他	-88	0	0	0	净利率	8.0%	8.2%	9.4%	10.4%
筹资活动现金流净额	4	3	-11	-11	资产负债率	38.1%	42.8%	41.4%	41.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-532	-870	30	168	总资产周转率	0.56	0.66	0.65	0.66

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。