仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

光迅科技（002281）

全链一体化领先，国产光互联龙头持续突围

2026 年 10 月 07 日

买入（首次）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	8,272	11,929	20,060	38,340	59,281
同比（%）	36.49	44.20	68.17	91.12	54.62
归母净利润（百万元）	661.32	946.32	1,794.87	3,970.04	6,396.25
同比（%）	6.82	43.10	89.67	121.19	61.11
EPS-最新摊薄（元/股）	0.80	1.14	2.17	4.80	7.73
P/E（现价&最新摊薄）	206.40	144.24	76.05	34.38	21.34

投资要点

- **光通信行业垂直一体化的领军企业。**光迅科技是全球领先的光通信器件及模块供应商，2025 年位列全球光模块行业第四，是少数具备光芯片、光器件、光模块全链条垂直整合能力的企业之一。产品覆盖 100G 至 1.6T 全系列高速产品，并在硅光、CPO 等前沿技术领域前瞻布局。业务覆盖电信传输、数据中心互联及 AI 算力集群等核心场景。近年来伴随 AI 算力需求增长，公司进入高速增长通道。受益于全球 AI 算力投资浪潮及国内头部 CSP 客户份额领先，我们预计光迅科技将在高速光模块需求扩容中保持快速增长，巩固全球光通信龙头地位。

- **高速光模块主业进入放量周期，自研光芯片保供保利。**公司已完成 100G-1.6T 全速率高速光模块布局，400G/800G 多款主流型号实现规模化落地，依托海外产能并叠加启动港股上市工作筹备，有望持续拓展海外客户。同时公司拥有 FP/EML/VCSEL 等激光器芯片、PD/APD 探测器芯片及 SiP 芯片平台，自研光芯片可为公司带来成本可控优势。

- **CPO/NPO、DCI 等创新业务多点突破，打开长期成长天花板。**DCI 领域，公司已实现从相干光模块、波分器件到光路调度设备的一站式覆盖，OFC 2026 发布 800G ZR Lite 可插拔模块，完成国内 800G L 波段 ZR/ZR+相干光模块的首发 Demo 演示。CPO 领域，公司完整推出光引擎、光纤交叉互连、外置光源三大核心组件成套方案，具备一站式国产化交付能力。NPO 领域，公司展出全球首款 3.2T 硅光单模 NPO 模块并完成业界首次全系统验证，6.4T NPO 光引擎、12.8T XPO 等多代际产品矩阵行业领先；此外还展出 320×320 端口 OCS 产品，卡位下一代全光交换。创新业务具备更长周期成长性，将持续打开公司成长空间。

- **四大优势支撑国产光通信全产业链领军企业。**1）全链条垂直整合能力领先，形成半导体材料生长、平面光波导等六大核心技术工艺平台；2）客户卡位优势突出，深度绑定华为、诺基亚等通信巨头及头部云厂商；3）产能布局全球化与供应链保障充分，35 亿元定增落地叠加港股上市储备，国内新老产业园协同生产，马来西亚工厂持续扩产；4）全产品线构筑一站式交付壁垒，产品涵盖光芯片、全系列光模块、有源器件、无源器件及光纤放大器，年出货量位居行业前三。

- **盈利预测与投资评级：**公司在高速光模块量产、光芯片自研、CPO/NPO 前沿技术、DCI 相干及 OCS 光交换四大核心维度已完成深度布局。可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 80.6/46.5/32.6 倍(截至 2026 年 10 月 7 日)。我们预计光迅科技 2026-2028 年归母净利润分别为 1,795/3,970/6,396 百万元，当前市值对应 PE 分别为 76.0/34.4/21.3 倍(截至 2026 年 10 月 7 日)。依托公司全产业链垂直整合能力、高速光模块放量以及创新业务成长空间广阔，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期、技术迭代风险、产能扩张不及预期、市场竞争加剧、核心原材料供应与价格波动风险、海外市场拓展不及预期

证券分析师 欧子兴
执业证书：S0600525110002
ouzx@dwzq.com.cn
证券分析师 张良卫
执业证书：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	164.88
一年最低/最高价	54.00/279.00
市净率(倍)	9.44
流通 A 股市值(百万元)	129,600.59
总市值(百万元)	136,495.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.46
资产负债率(%,LF)	37.02
总股本(百万股)	827.85
流通 A 股(百万股)	786.03

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 光迅科技：光通信行业垂直一体化的领军企业 5
1.1. 光通信全产业链垂直整合，持续稳固国内主要供应商地位 5
1.2. 业务板块协同发展，接入数据业务贡献主要增量 6
1.3. 股权结构清晰，高管团队行业积淀深厚 8
1.4. 算力需求驱动营收高增，综合毛利率长期稳定 11
2. 光通信全链垂直整合领先，前瞻布局光模块、DCI 及下一代光互联核心赛道 13
2.1. AI 算力投资浪潮下，全球云厂商资本开支持续上行 13
2.2. 光模块：AI 算力网络核心环节，高速产品进入放量周期 14
2.3. DCI 需求释放，光迅科技全系列相干产品矩阵迎增长机遇 16
2.4. CPO/NPO 及 OCS 等新技术落地在即，光通信迸发新机遇 18
2.4.1. CPO 与 NPO 是光通信领域的重要演进方向 18
2.4.2. OCS 有望成为新一代网络互联方案，光迅科技技术布局深厚 22
3. 四大优势支撑国产光通信全产业链领军企业 26
3.1. 竞争优势 1：垂直集成技术研发能力领先 26
3.2. 竞争优势 2：客户卡位优势明显 27
3.3. 竞争优势 3：产能布局全球化与供应链保障充分 27
3.4. 竞争优势 4：全产品线构筑一站式交付壁垒 29
4. 盈利预测与估值 31
4.1. 核心假设 31
4.2. 估值与评级 32
5. 风险提示 33

图表目录

图 1： 光迅科技发展历程.....5
图 2： 光模块供应商 TOP10 榜单.....6
图 3： 2021-2026H1 各业务收入及同比变化率情况.....6
图 4： 2021-2026H1 各业务毛利率情况.....6
图 5： 传输类产品应用拓扑图.....7
图 6： 无线接入类产品应用拓扑图.....7
图 7： 固网接入类产品应用拓扑图.....7
图 8： 数据通信类产品应用拓扑图.....8
图 9： 公司股权结构图.....9
图 10： 光迅科技营收情况.....11
图 11： 光迅科技归母净利润情况.....11
图 12： 光迅科技综合毛利率与销售净利率情况.....12
图 13： 光迅科技期间费用率和研发费用率情况.....12
图 14： AI 算力需求快速放量，大厂资本开支持续增加.....14
图 15： 光模块工作原理图.....14
图 16： 全球数通光模块市场规模及预测（按传输速率，亿美元）.....15
图 17： 光迅科技数通光模块产品.....16
图 18： 全球 DCI 技术市场规模及预测.....17
图 19： 光迅科技 DCI 应用场景产品线总览.....17
图 20： 光迅科技 QSFP-DD 800G ZR Lite 可插拔光模块图示.....18
图 21： 光迅科技 800G L Band OSFP ZR/ZR+可插拔相干模块图示.....18
图 22： CPO 技术将光引擎与交换芯片封装在同一基底.....19
图 23： CPO 技术中光引擎是完成光电转换的核心部分.....19
图 24： 英伟达于 2025 年 GTC 大会推出 Quantum-X 和 Spectrum-X 两款 CPO 交换机.....19
图 25： CPO 以及三大核心组件图示.....20
图 26： NPO 技术通过插槽实现光引擎的可插拔连接.....20
图 27： 阿里云将 3.2T NPO 技术应用于新一代四芯片交换机.....21
图 28： 光迅科技新一代 6.4T NPO 光引擎图示.....22
图 29： OCS 与电交换机的差异在于能够直接进行光信号交换.....23
图 30： Apollo OCS 架构相比传统网络架构有着更低的功耗和成本.....24
图 31： TPU 通过 OCS 连接，组成 3D Torus 拓扑.....24
图 32： 320×320 OCS 图示.....24
图 33： 光迅科技研发费用和研发费用率情况.....26
图 34： 光迅科技研发人员学历架构和同比变化情况.....26
图 35： Nokia 授予光迅科技“网络基础设施杰出支持奖”.....27
图 36： 武汉光迅科技股份有限公司高端光电子器件产业基地俯瞰图.....28
图 37： 光迅科技全系列代表产品图示.....30

表 1： 公司高管基本情况.....9
表 2： 2025 年新激励计划预留授予的限制性股票解除限售业绩考核要求.....10
表 3： 光迅科技 3.2T NPO 光引擎相关指标.....22

仅供内部参考，请勿外传！

表 4： OCS 主要技术路线包括 MEMS、液晶、压电陶瓷和硅波导四类 23
表 5： 扣除发行费用后实际募集资金净额投向（万元） 29
表 6： 公司主营业务拆分及预测（单位：亿元） 31
表 7： 可比公司估值表（截至 2026 年 10 月 7 日） 32

请务必阅读正文之后的免责声明部分

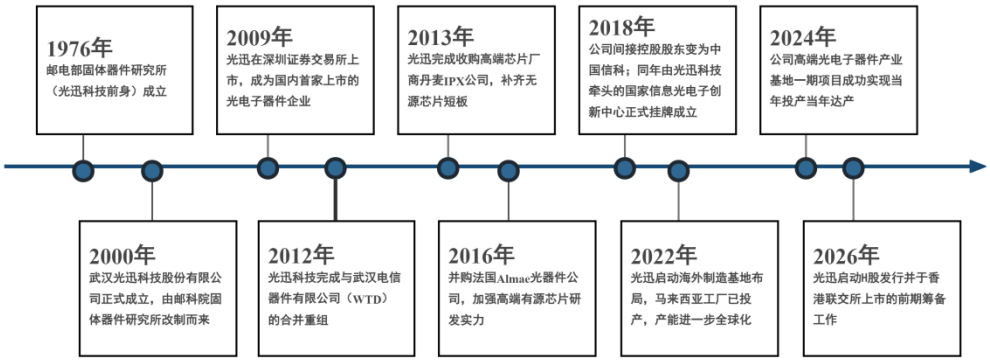
1. 光迅科技：光通信行业垂直一体化的领军企业

1.1. 光通信全产业链垂直整合，持续稳固国内主要供应商地位

光迅科技专注于光通信领域近 50 年，是全球为数不多具备光电器件一站式服务能力的提供商。公司前身可追溯至 1976 年成立的武汉邮电科学研究院（中国光通信发源地），2000 年改制为光迅科技，2009 年在深圳证券交易所上市。公司是全球少有的光电器件一站式服务提供商，具备领先的垂直集成技术能力，产品涵盖全系列光通信模块、无源器件、光波导集成产品、光纤放大器、广泛用于数据中心、骨干网、城域网、宽带接入网、无线通信、物联网等。同时公司是“国家认定企业技术中心”“国家技术创新示范企业”，依托“光纤通信技术和网络国家重点实验室”，具备光电子芯片、器件及模块的战略研发和规模量产能力。2025 年公司连续十九年入选“中国光器件与辅助设备及原材料最具竞争力企业 10 强”（位列榜首）、“全球光器件最具竞争力企业 10 强”。

光迅科技已发展成为全球光通信器件及模块领域具有影响力的公司。公司目前在中国武汉、成都、大连、深圳、西安及泰国、马来西亚等地拥有生产基地和核心技术团队。公司于 2012 年完成武汉电信器件有限公司（WTD）并购，2013 年并购丹麦 IPX 公司（PLC 芯片技术），2016 年并购法国 Almae 公司，持续拓展全球光通信产业链布局，强化从光芯片到光模块再到子系统的全链条垂直整合能力。据 LightCounting 统计排名，2025 年公司在全球光模块行业中排名第四，已连续十年位列前十，连续三年位列前五。2025 年公司申请国内专利 186 件，进入 PCT 国际阶段的专利 41 项；参与 IEC 标准 2 项，牵头和参与国际文稿 12 篇。

图1：光迅科技发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图2：光模块供应商 TOP10 榜单

Ranking of Top 10 Transceiver Suppliers
LIGHTCOUNTING

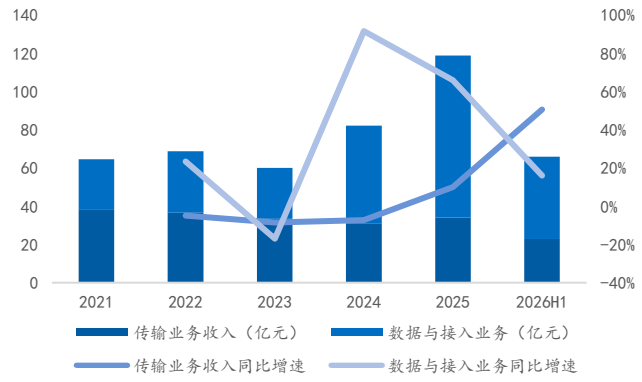
2010	2018		2024	2025
Finisar	Finisar	1	Innolight	Innolight
Opnext	Innolight	2	Coherent	Eoptolink
Sumitomo	Hisense	3	Eoptolink	Coherent
Avago	Accelink	4	Accelink	Accelink
Source Photonics	FOIT (Avago)	5	HG Genuine	Molex
Fujitsu	Lumentum/Oclaro	6	Ligent (Hisense)	Ligent (Hisense)
JDSU	Acacia	7	Source Photonics	HG Genuine
Emcore	Intel	8	Molex	Source Photonics
WTD	AOI	9	Lumentum	Lumentum
NeoPhotonics	Sumitomo	10	CIG	CIG

数据来源：LightCounting，东吴证券研究所

1.2. 业务板块协同发展，接入数据业务贡献主要增量

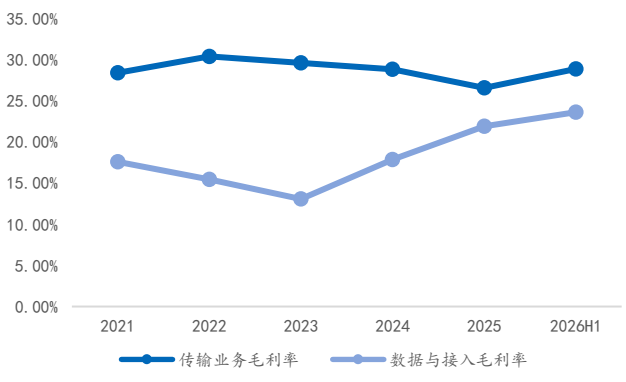
公司收入主要分为传输类业务、接入和数据业务。据公司公告，2026 年上半年公司总体营业收入为 66.10 亿元，其中接入和数据业务营业收入达 43.10 亿元，占总营业收入的 65.21%，同比增长 16.01%，已成为核心增长引擎。同时传输类业务增幅明显，单业务上半年营业收入为 22.83 亿元，占比 34.55%，同比大幅增长 50.51%。2026 年上半年公司总体毛利率为 25.53%，接入和数据业务毛利率为 23.57%，传输类业务毛利率为 28.83%。

图3：2021-2026H1 各业务收入及同比变化率情况



数据来源：公司年报、半年报、东吴证券研究所

图4：2021-2026H1 各业务毛利率情况



数据来源：公司年报、半年报、东吴证券研究所

公司主营业务为光电子器件、模块和子系统的研发、生产及销售。产品主要应用于电信光传输和接入网络，以及数据中心网络，按产品应用领域可分为传输类产品、接入类产品和数据通信类产品。

传输类产品可以提供光传送网端到端的整体解决方案，包括光传输收发模块、光纤放大器、各类无源光器件、智能光网络应用的光器件等，应用于运营商骨干网、城域网。传输收发模块包括 100G、400G 速率的 10km/40km/80km 的光模块产品。光纤放大器产品包括掺铒光纤放大器、拉曼放大器和混合光放大器。无源光器件产品包括 AWG（阵列波导光栅）、VMUX（光功率可调波分复用器）、WDM（波分复用器）、VOA（可调光衰减器）、OPM（光性能监测功能模块）等光传送网所需的光器件。智能光网络应用光器件包括 WSS（波长选择开关）、OTDR（光时域反射仪）、相干器件等。产品应用拓扑图如下：

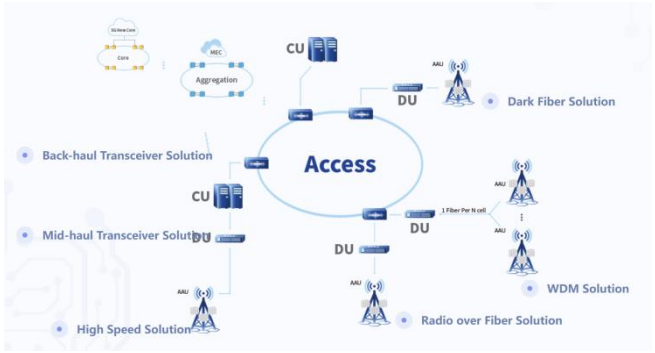
图5：传输类产品应用拓扑图



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

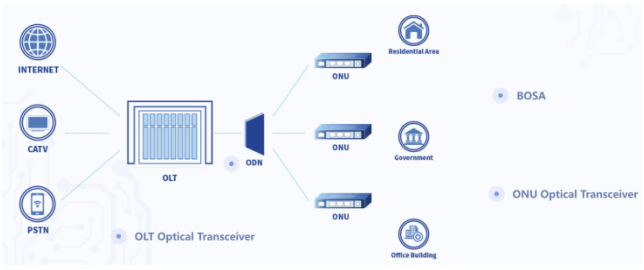
接入类产品包括固网接入和无线接入类产品。固网接入类主要应用于接入网光纤到户（FTTH），提供从 GPON 到 XGS-PON（10G PON）的 OLT 局端/ONU 用户端光模块及核心光组件（BOSA），支撑千兆宽带普及与万兆升级。无线接入类主要面向 4G/5G 基站前传网络，提供 25G/50G/100G 灰光（光纤直连）与彩光（波分复用）光模块，适配 CPRI/eCPRI 接口标准，满足 5G-A/6G 时代基站互联需求。产品应用拓扑图如下：

图6：无线接入类产品应用拓扑图



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

图7：固网接入类产品应用拓扑图

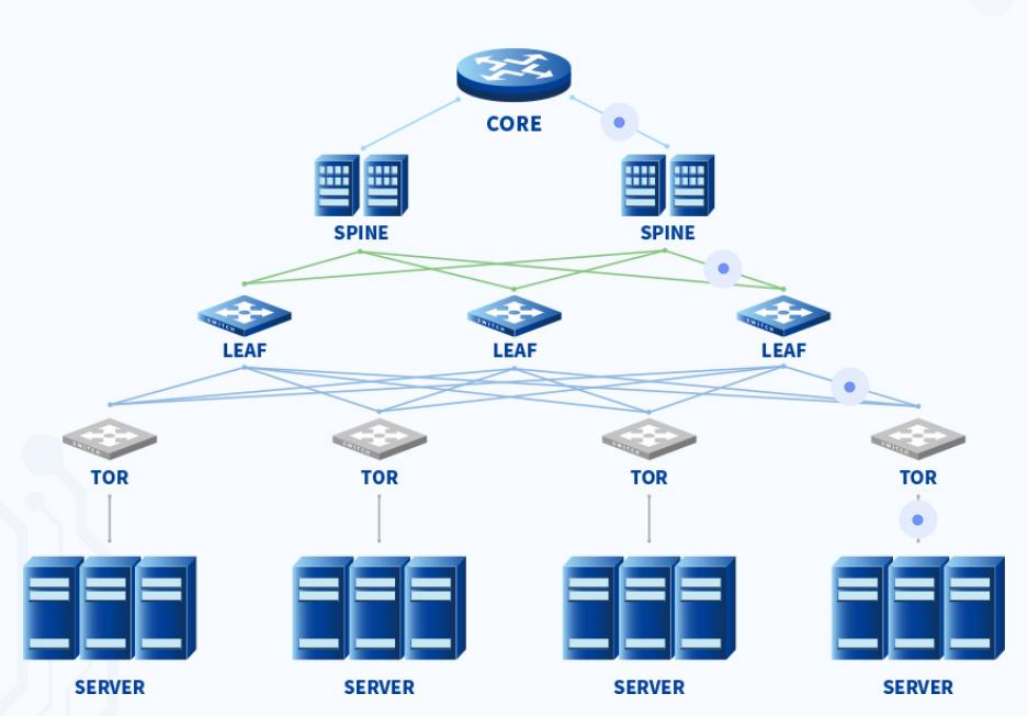


数据来源：公司官网、东吴证券研究所

数据通信产品主要应用于云计算数据中心、AI 智算中心、企业网及存储网等领域，包括高速光模块及 AOC 产品。光迅科技数据中心光模块覆盖 100G-1.6T 全速率，支持

100m、2km、10km 等传输距离。400G 系列包括 VR4/DR4/FR4/LR4 等；800G 系列包括 DR8/2xFR4/2xLR4 及 LPO 方案。产品应用拓扑如下：

图8：数据通信类产品应用拓扑图

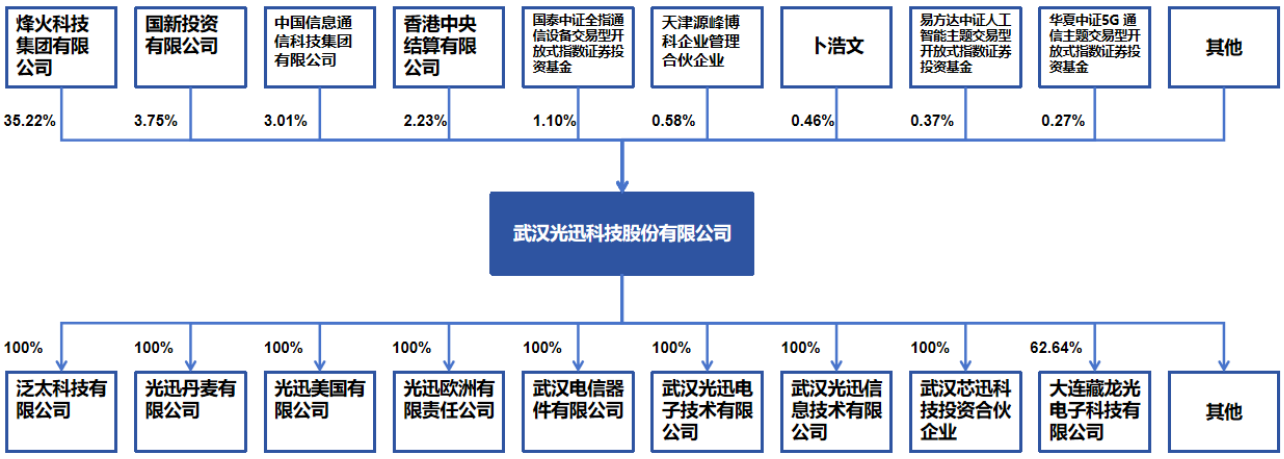


数据来源：公司官网、东吴证券研究所

1.3. 股权结构清晰，高管团队行业积淀深厚

公司股权集中稳定，实际控制人为中国信息通信科技集团（"中国信科"）。截至 2026 年 9 月 5 日，光迅科技控股股东为烽火科技（持股 35.22%），中国信科通过直接持股（3.01%）及控股烽火科技（92.69%）间接控制光迅，合计控制比例 35.66%。中国信科由武汉邮科院与大唐电信于 2018 年重组而成，是国务院国资委直属信息通信央企，为光迅提供国家级创新平台与产业链协同支持。前十大股东还包括国新投资（3.75%）、香港中央结算（2.23%）等。2026 年 4 月 17 日，公司发布股权划转公告，称公司收到实际控制人中国信科集团下发的《关于无偿划转烽火科技集团有限公司所持下属企业国有产权有关事宜的通知》，拟将烽火科技所持光迅科技 291,478,944 股股份无偿划转至芯珂技术持有。本次划转完成后，公司控股股东将变更为芯珂技术，公司实际控制人仍为中国信科集团。

图9：公司股权结构图



数据来源：公司公告、Wind、东吴证券研究所 注：截至 2026/9/5

公司高管团队行业积淀深厚、技术基因突出、治理结构规范，为业务持续发展提供坚实治理支撑。董事长黄宣泽为研究员级高级工程师，深耕光通信领域三十余年，从技术研发逐步成长为企业管理者，对光芯片、光器件及系统级产品具备深刻理解，战略方向把控能力突出。总经理胡强高拥有博士学位与正高职高级工程师职称，长期负责核心技术研发与产品管理，在硅光、高速光模块等前沿领域具备丰富技术积累与产业化经验。同时，财务总监与多名资深副总经理均拥有深厚的产业积淀与专业资质，覆盖财务管控、业务运营及市场拓展等关键职能，管理梯队分工明确、协同高效，整体团队稳定性强、执行力突出。

表1：公司高管基本情况

姓名	职务	过往经历
黄宣泽	董事长、党委书记	硕士，研究员级高级工程师。历任武汉光迅科技总经理、副总经理，武汉邮电科学研究院光纤光缆部技术人员，邮电部固体器件研究所研究室主任、副主任、技术人员
丁峰	董事	硕士，正高级工程师。历任武汉邮电科学研究院综合办公室主任，武汉虹信通信副总经理、党总支副书记，武汉邮电科学研究院房产基建管理部主任、企业管理部主任、企业文化推进部副主任
李国庆	董事	工学博士，正高级工程师。历任中信科移动科技发展部总经理、副总经理、新技术部副总经理，大唐移动新技术部副总经理，电信科学技术研究院移动通信技术产品线副总监、无线移动创新技术中心研究部网络技术室经理
李醒群	董事	学士。历任武汉长江通信副总经理、副总裁、党委副书记、纪委书记，湖北东湖光盘副董事长，中共武汉市委研究室调研一处经济处副处长、主任科员、副科级政研员
胡强高	董事、总经理	博士，正高级工程师。历任武汉光迅科技副总经理、总经理助理、技术总监、产品开发二部经理，武汉邮电科学研究院固体器件研究所第二研究室副主任
田宇兴	纪委书记、副总经理	硕士，正高级工程师。历任中信科移动通信技术股份有限公司纪委书记、

		副总经理，武汉虹信通信技术有限责任公司副总裁、总经理助理、研发一部经理等职务。
向明	财务总监、董事会秘书	学士，正高级经济师，高级会计师，中国注册会计师协会非执业会员，国际内部注册审计师。历任武汉邮电科学研究院高级主管，武汉虹信通信技术有限公司财务部副总经理等职务。
卜勤练	副总经理	硕士，正高级工程师。历任武汉光迅科技股份有限公司总经理助理、传输产品业务部总经理、副总经理，产品制造一部经理、副经理，武汉邮电科学研究院固体器件研究所工程师等职务。
张军	副总经理、工会主席	硕士，正高级工程师。历任武汉光迅科技股份有限公司数据与接入产品业务部总经理、副总经理，FTTH 产品线经理，武汉电信器件有限公司产品经理、工程师等职务。
刘家胜	副总经理	硕士，正高级工程师。历任武汉光迅科技股份有限公司传输产品业务部总经理，子系统产品业务部总经理、副总经理，产品制造五部经理、副经理，市场支持部副经理，上海办事处主任，武汉光迅科技有限责任公司销售一部销售工程师等职务。
何宗涛	副总经理	学士学位，正高级工程师。历任武汉光迅科技股份有限公司营销部总经理、副总经理，国内营销部副总经理，国内销售二部经理，国内销售部经理、副经理，武汉光迅科技有限责任公司销售一部深圳办事处主任，武汉邮电科学研究院固体器件研究所销售一部销售工程师等职务。
余圆	副总经理	硕士学位，经济师。现任武汉光迅科技股份有限公司副总经理。

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

公司持续落地多轮限制性股票长效激励，2022、2025 两套激励计划并行推进，激励覆盖范围广、约束机制完善。2022 年限制性股票于 2025 年完成首批员工股份解锁，同步对离职人员股份实施回购注销，实现激励动态管理，2026 年 7 月完成第二次解锁；2025 年新计划首次授予 967 名核心员工 1,325.91 万股，并于 2026 年 7 月完成预留授予登记上市，授予登记股份 28.38 万股，授予价格为 28.01 元/股，对应股票已于 2026 年 7 月 22 日登记上市，并于 2029 年、2030 年解除限售。此次新增覆盖高管及核心骨干 37 人，其中副总经理田宇兴获授 0.86 万股。业绩考核要求明确且具挑战性，公司高管采用分层 KPI 考核体系，兼顾公司整体经营业绩、分管业务指标，个人考核分 A/B/C/D 四档，对应解除限售比例 100%/80%/50%/0%，未达标部分按授予价与市价孰低回购注销。整体激励体系同时覆盖管理层与一线技术骨干，高管持股体量充足、个人收益与公司中长期发展深度绑定，严格的退出约束有效降低核心人才流失风险，充分调动团队推进光芯片自研、硅光、CPO 等战略业务的积极性，为公司长期技术迭代与业绩增长筑牢人才基础。

表2：2025 年新激励计划预留授予的限制性股票解除限售业绩考核要求

解除限售期	业绩考核条件
第一个解除限售期	以 2023 年业绩为基数，2026 年净利润复合增长率不低于 7%且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2026 年净资产收益率不低于 8.9%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2026 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 23%。

第二个解除限售期	以 2023 年业绩为基数，2027 年净利润复合增长率不低于 8%且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2027 年净资产收益率不低于 8.9%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2027 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 23%。

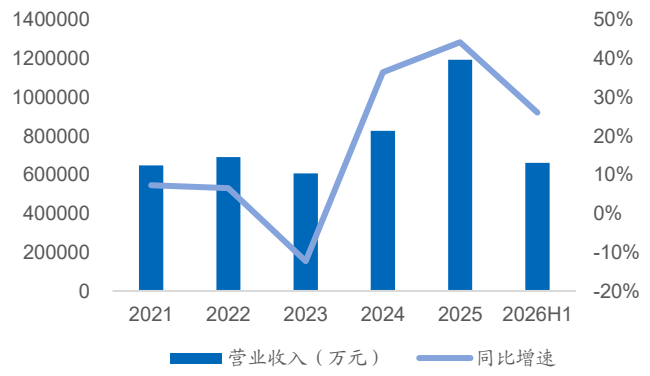
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.4. 算力需求驱动营收高增，综合毛利率长期稳定

2021-2025 年公司营收总体呈现上升趋势，2023 年营收略有下降。其中 2023 年营收同比下降 12.31%是由于公司所处的外部环境比较严峻。分产品来看，传输产品下滑主要是市场需求不足，同时，国内垂直整合趋势进一步加强，整体行业竞争加剧；数据与接入产品方面，公司主要客户仍处于去库存状态。2025 全年、2026 年上半年营收快速增长主要得益于全球 AI 算力投资浪潮下数通光模块需求激增，叠加国内云服务厂商大幅加大数据中心建设投入，公司凭借领先的技术实力与综合服务能力，在国内头部客户群体中持续稳固主要供应商地位，中标份额始终保持领先。根据《2026 年半年度报告》，公司上半年实现营业收入 66.10 亿元，同比增长 26.07%；同时，公司提前布局车载光通信等新兴光电子赛道，持续培育第二成长曲线，进一步夯实公司中长期高质量发展根基。

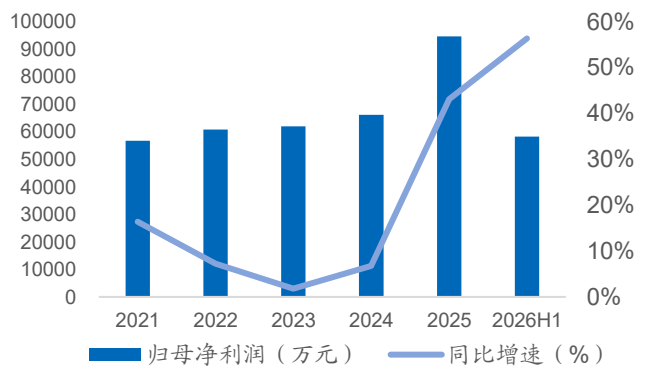
光迅科技归母净利润持续稳步增长，2026 年上半年盈利加速释放。光迅科技近五年归母净利润保持持续增长态势，从 2021 年的 5.67 亿元稳步提升至 2025 年的 9.46 亿元，年复合增长率约 13.6%。其中 2025 年同比增速达 43.1%，创近年来最高增幅，主要受益于 AI 算力投资带动的数通光模块需求放量。进入 2026 年，AI 算力需求持续高景气，公司上半年归母净利润达 5.82 亿元，同比增长 56.34%，半年盈利已接近 2022、2023 年全年水平，盈利加速趋势显著。

图10：光迅科技营收情况



数据来源：公司年报、半年报、东吴证券研究所

图11：光迅科技归母净利润情况

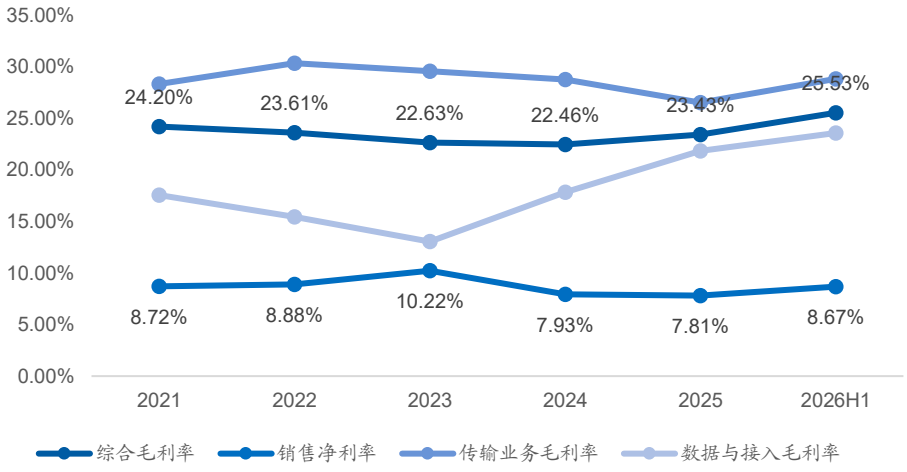


数据来源：公司年报、半年报、东吴证券研究所

公司盈利能力保持稳健，综合毛利率长期稳定，销售净利率受费用扰动有所波动。2021 年-2026 上半年公司综合毛利率长期稳定维持在 22%-25%区间，波动幅度较小。公司销售净利率区间为 7.81%-10.22%，波动幅度高于综合毛利率，主要受期间费用变化扰

动。分业务看，传输业务毛利率显著高于整体水平，常年维持 26.52%-30.34%，但近三年来呈现缓慢下降趋势，2026 年上半年为 28.83%，有所提高；数据和接入业务毛利率弹性更大，近三年来呈现快速上升趋势，我们认为数通接入业务正成为公司盈利增长的新引擎。

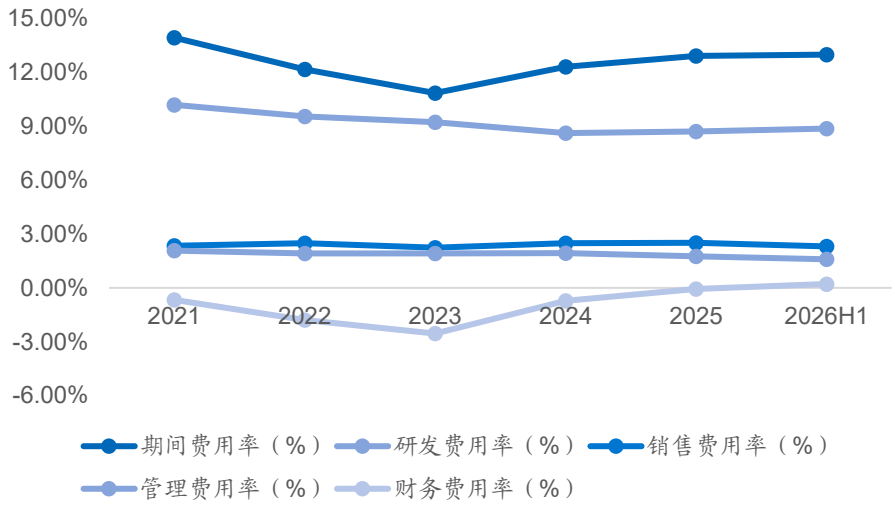
图12：光迅科技综合毛利率与销售净利率情况



数据来源：公司年报、半年报、东吴证券研究所

2021 年-2026 上半年，公司期间费用率与研发费用率整体均呈现“先降后升”的走势，2023 年为阶段性低点。从费用构成来看，管理费用率与销售费用率波动极小，分别稳定在 1.9%和 2.4%左右，研发费用率亦长期维持在 9.0%左右。2023 年期间费用率达到五年低点，核心系行业下行周期下公司控费叠加研发阶段性收缩所致。2024 年-2026 上半年伴随 AI 算力需求增长，公司重启市场拓展，费用投放力度回升，期间费用率自底部持续修复上行，2026H1 期间费用率增加至 12.98%。

图13：光迅科技期间费用率和研发费用率情况



数据来源：公司年报、半年报、东吴证券研究所

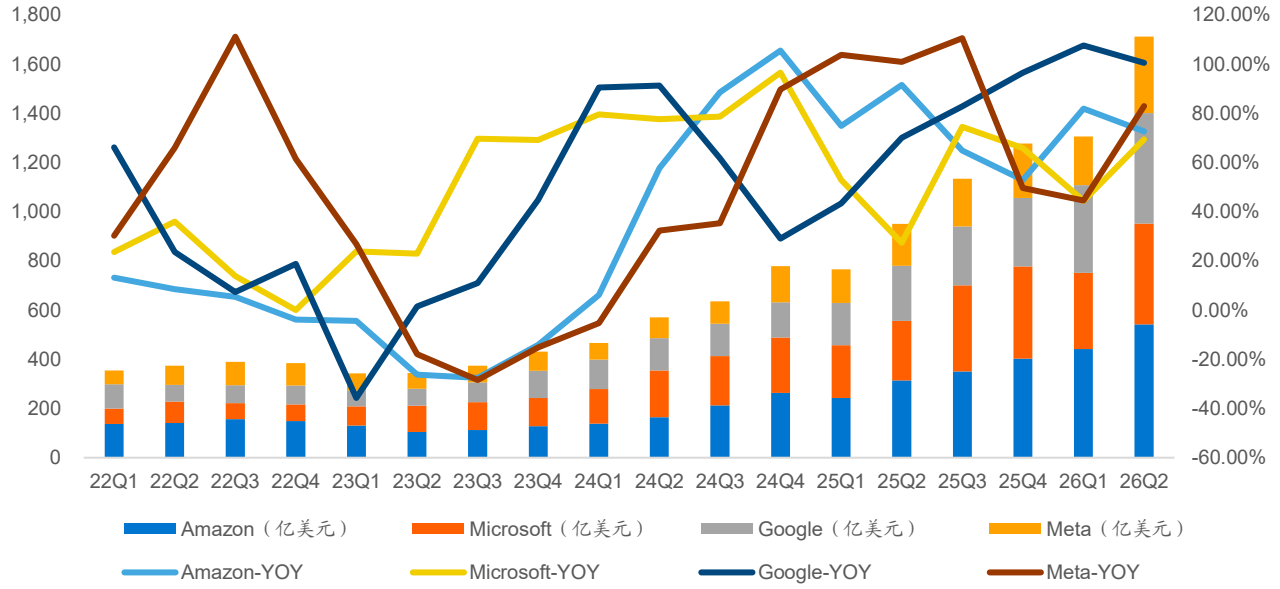
2. 光通信全链垂直整合领先，前瞻布局光模块、DCI 及下一代光互联核心赛道

2.1. AI 算力投资浪潮下，全球云厂商资本开支持续上行

AI 算力需求快速放量，海外云厂商加速算力布局，资本开支持续上行。全球 AI 算力需求呈现大幅增长，推动海外云厂商持续加大算力基础设施投入，行业算力竞争日趋激烈，带动相关资本开支进入上行周期。根据各公司公告及业绩交流会披露，2026 年二季度，AWS、Microsoft、Google、Meta 资本开支同比分别增长 73%、69%、100%、83%。全年维度，2025 年四家厂商资本支出分别达到 1310 亿、1180 亿、915 亿、722 亿美元，同比增速分别为 68.16%、56.08%、74.29%、84.18%。回顾 2022-2025 年各季度资本开支数据，整体保持持续扩张态势；展望后续，在算力竞争持续深化的背景下，海外云厂商资本开支预计仍将维持高位运行。

全球云厂商 AI 资本开支扩张，光通信产业链持续受益。各大厂商持续加大算力芯片采购规模与数据中心扩建力度，不断夯实底层算力供给基础。Meta 在 2025Q3 的电话会上明确指出其在 2026 年大幅提升的资本支出将重点投向 Meta 超级智能实验室（MSL）与 AI 基础设施，2026Q2 将全年资本支出下限上调 50 亿美元；谷歌在 2026Q2 也将全年资本支出计划投入上调至 1950-2050 亿美元，重点用于扩大数据中心规模、购买英伟达芯片和自研 TPU。从国内看，2025 年 2 月 24 日，阿里巴巴集团宣布未来三年将投入超过 3,800 亿元，用于加速云和 AI 硬件基础设施的建设，截至 2026Q2 末，总投入已达到 1900 亿元。2025 年 12 月，腾讯新成立 AI Infra（基础设施）部、AI Data（数据）部以及数据计算平台部，旨在加强 AI 基础设施和数据建设，2026Q2 腾讯资本开支达 527.84 亿元，同比激增 176%；上半年累计资本开支 847.20 亿元。资金主要投向 IT 基础设施采购（算力设备、服务器及软件）、数据中心建设及软件研发。百度、字节、快手、美团等互联网企业也积极布局 AI 领域，纷纷加大 AI 领域的资本开支。

图14：AI 算力需求快速放量，大厂资本开支持续增加

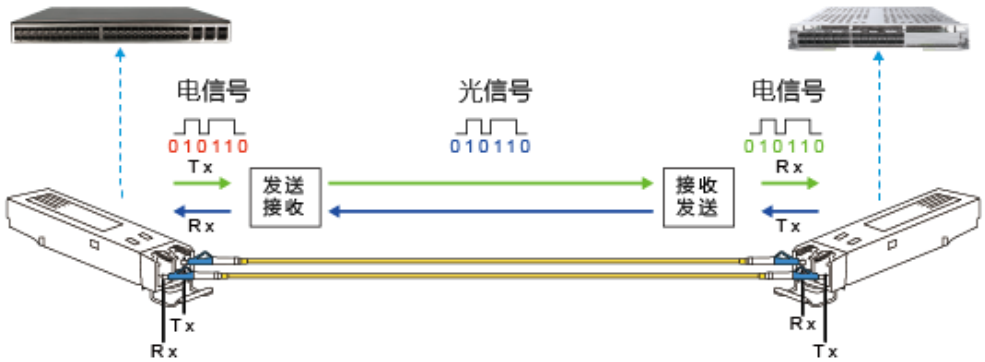


数据来源：各公司公告、业绩说明会，东吴证券研究所

2.2. 光模块：AI 算力网络核心环节，高速产品进入放量周期

光模块（Optical Modules）作为光纤通信中的重要组成部分，是实现光信号传输过程中光电转换和电光转换功能的光电子器件。它主要由光电子器件（光发射器、光接收器）、功能电路和光接口等部分组成，主要作用就是实现光纤通信中的光电转换和电光转换功能。

图15：光模块工作原理图

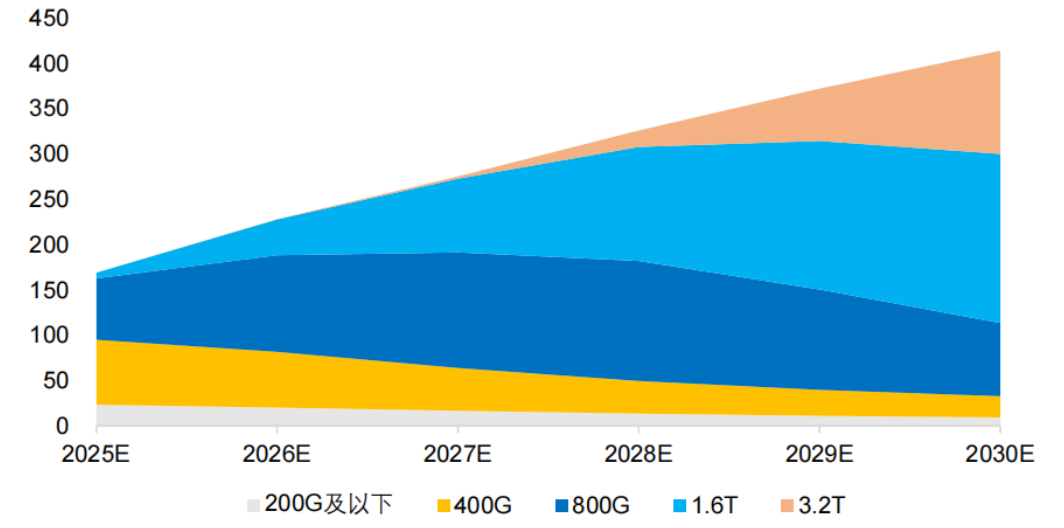


数据来源：华为官网技术指导、东吴证券研究所

AI 算力投资驱动下，数通光模块市场有望持续扩容，800G/1.6T 高速产品将成为增长主力。光模块是 AI 投资中网络端的重要环节，在全球算力投资持续背景下，AI 成为光模块数通市场的核心增长动力。根据 Lightcounting 的预测，2026 年全球数通光模块市场规模有望达到 228 亿美元，预计 2030 年整体市场规模将增长至 414 亿美元，对应 2025-2030 年复合增长率为 20%，2027-2029 年 800G 和 1.6T 等高速光模块的需求将占

据市场主导地位，3.2T 光模块有望从 2028 年起逐步起量。根据 Lightcounting 预测，2026 年 800G 和 1.6T 光模块将迎来快速放量，合计市场规模有望达到 146 亿美元，占到整体光模块市场规模的约 64%。

图16：全球数通光模块市场规模及预测（按传输速率，亿美元）

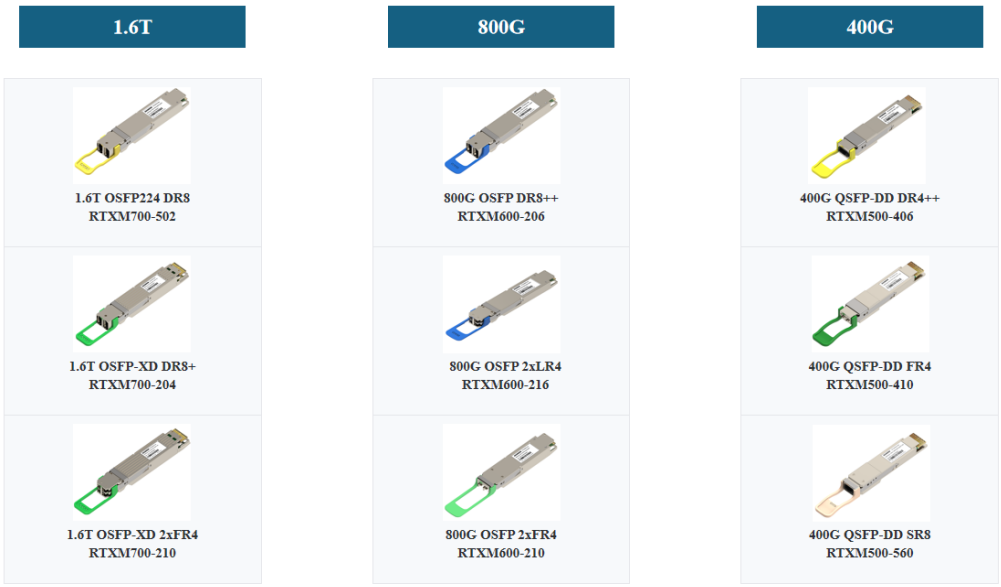


数据来源：中际旭创 2025 年度报告、LightCounting、东吴证券研究所

在数通光模块领域，光迅科技产品布局完备且全球行业地位突出。产品层面，公司数通产品适配云计算数据中心、AI 智算中心、存储网等主流场景，已完成 100G-1.6T 全速率产品布局，400G、800G 系列多款主流型号实现规模化落地，1.6T DR8 产品完成研发储备，同时覆盖 QSFP、QSFP-DD、OSFP 主流封装形态，可以适配 100m-10km 不同传输距离，能够满足 AI 集群高密度、低时延的传输要求。从行业格局来看，依据 Omdia 统计数据，2024 年四季度-2025 年三季度公司数通光器件市场份额达 5.9%，位列全球第四名；依托自研高速率、低功耗的光模块产品，公司深度绑定国内头部云厂商，在国内客户招标中份额长期领先，同时获得海外客户认可，充分受益全球 AI 算力建设浪潮，国产龙头优势持续兑现。



图17：光迅科技数通光模块产品



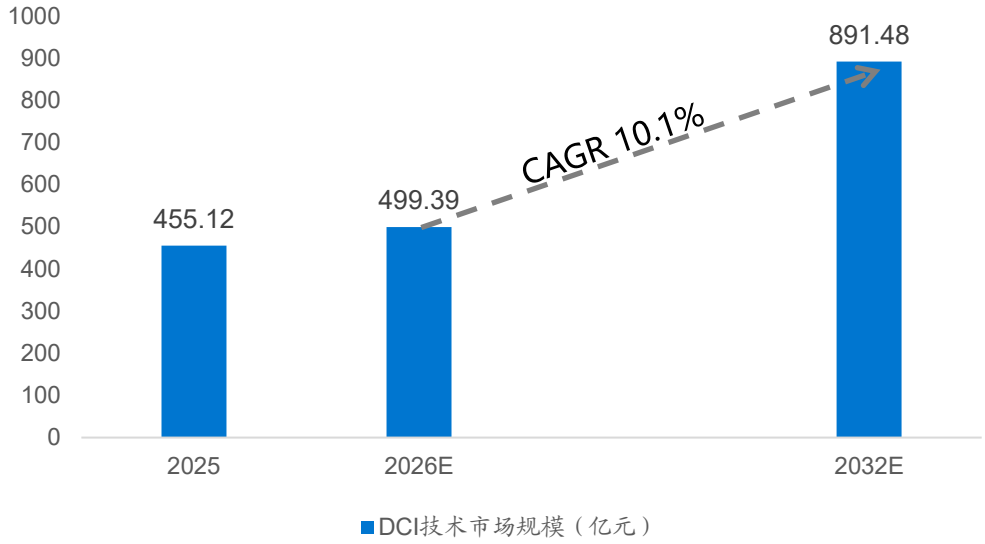
数据来源：公司官网、东吴证券研究所

2.3. DCI 需求释放，光迅科技全系列相干产品矩阵迎增长机遇

DCI 长距传输以相干技术为核心，相干光模块为关键硬件。数据中心互联（DCI）是一种实现多个数据中心之间互联互通的网络解决方案。数据中心光互联方案可根据其传输距离来选择两种支撑技术，一种是直接探测技术，另一种是相干探测技术。相干技术早期主要应用于骨干网建设并且逐步下沉至城域甚至边缘接入网。在数通领域，相干探测凭借着高容量、高信噪比等优势在城域网内的长距离 DCI 互联中得到广泛应用，其中相干光模块是核心承载硬件。

国内外 DCI 建设需求共振，相干光模块市场迎来增量空间。2026 年海外头部 CSP 算力建设进入密集交付期，跨区域数据中心互联带宽需求大幅增长。传统电信设备商产能弹性有限、交付周期长，海外 CSP 存在供应链多元化诉求，为国内具备相干技术能力的光模块厂商打开导入窗口。同时近两年国内头部互联网云厂商启动自有数据中心集群的 DCI 网络建设，形成全新的增量需求赛道，市场规模进入快速扩容阶段。据恒州诚思（第三方咨询机构）调研统计，2025 年全球数据中心互连（DCI）技术市场规模约 455.1 亿元，预计未来将持续保持平稳增长的态势，到 2032 年市场规模将接近 891.3 亿元，2026-2032 年 CAGR 为 10.1%。

图18：全球 DCI 技术市场规模及预测



数据来源：恒州诚思、东吴证券研究所

依托自身 IDM 全链条垂直整合优势，光迅科技在 DCI 全链路光器件领域稳居国内龙头、全球第一梯队地位。在相干光模块方面，公司具备 400G CFP2-DCO、400G QSFP-DD ZR+及 800G OSFP ZR DCO 等全系列产品，满足从城域到骨干网的不同传输距离需求；合分波器产品线涵盖 WDM、VMUX、AWG 等无源器件，支持灵活的光层复用与解复用；可重构光分插复用器方面，公司可提供 MCS 多播交换及 Twin 2x20 WSS 等关键光交换器件；此外，还拥有 OPU、OTDR、OPM 等完整光监控模块，以及 OCS 光路交换模块、OLP 光线路保护、OSWM 光开关等功能模块，实现从光模块、波分器件到光路调度设备的一站式覆盖。随着 AI 算力基础设施建设的持续推进，光迅科技全系列产品矩阵有望持续受益于这一增量需求赛道的快速扩容，借助行业产能紧张的窗口期，实现海外 CSP 供应链的突破。

图19：光迅科技 DCI 应用场景产品线总览



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

光迅科技相干光模块全系列覆盖三大场景，2026 年两大新产品彰显技术实力。光迅科技是国内少数能够提供 DCI 全系列光器件解决方案的厂商，相干光模块领域已覆盖电信骨干网、DCI 及 AI 算力集群互联三大核心场景。在 2026 年 3 月 OFC 全球光通信大会上，光迅科技发布了 QSFP-DD 800G ZR Lite 可插拔光模块，专为城域数据中心 20-40km 距离应用打造，该光模块的核心优势体现为：低成本、低功耗、小体积，精准呼应了当下市场对经济与实用的双重渴望；同时光迅科技在 CIOE 2026 期间进行 800G L Band OSFP ZR/ZR+相干模块的 Demo 演示。作为国内首发产品，该模块搭载的光迅科技自研 L-Band 光器件，将可用频谱向 L 波段拓展，在不新增光纤的前提下近乎翻倍提升单纤容量，并具备稳定的规模化量产能力，成为算力光网平滑扩容的优选方案。随着 AI 算力基础设施建设的持续推进，光迅科技全系列产品矩阵有望持续受益于这一增量需求赛道的快速扩容。

图20：光迅科技 QSFP-DD 800G ZR Lite 可插拔光模块图示



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

图21：光迅科技 800G L Band OSFP ZR/ZR+可插拔相干模块图示



数据来源：公司官网、东吴证券研究所

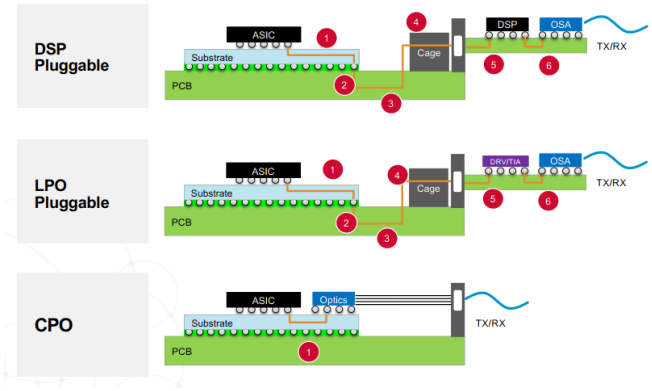
2.4. CPO/NPO 及 OCS 等新技术落地在即，光通信迸发新机遇

2.4.1. CPO 与 NPO 是光通信领域的重要演进方向

CPO 技术是推动数据传输迈向更高速的重要方案。CPO（共封装光学）是实现超高速数据传输的关键技术，通过将交换芯片与光引擎集成在同一基板，大幅缩短电互联距离。相比传统可插拔光模块，CPO 技术可以减小光器件整体尺寸、提高电信号在交换芯片和光引擎之间的传输效率，并有效降低能耗、缓解信号衰减与空间受限问题。CPO 技术中光引擎是完成光电转换的核心部分，光引擎由集成探测器、调制器的光芯片（PIC）与含驱动、放大电路的电芯片（EIC）组成。工作时，激光器发出的光经耦合器进入光引擎，由 PIC 完成信号调制；携带数据的光信号经光纤传输至对端后，由探测器转为电信号并传递至交换芯片，完成信息传输。

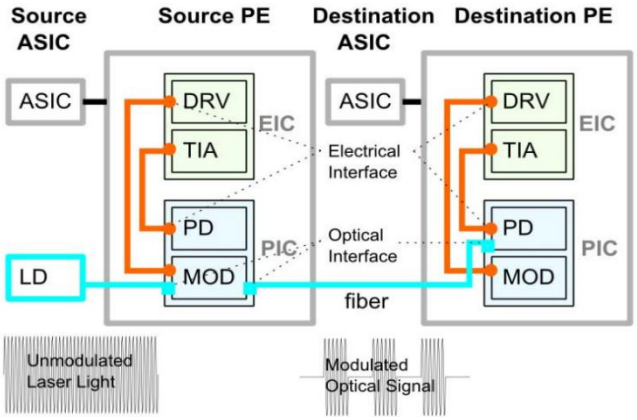
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图22：CPO 技术将光引擎与交换芯片封装在同一基底



数据来源：博通、东吴证券研究所

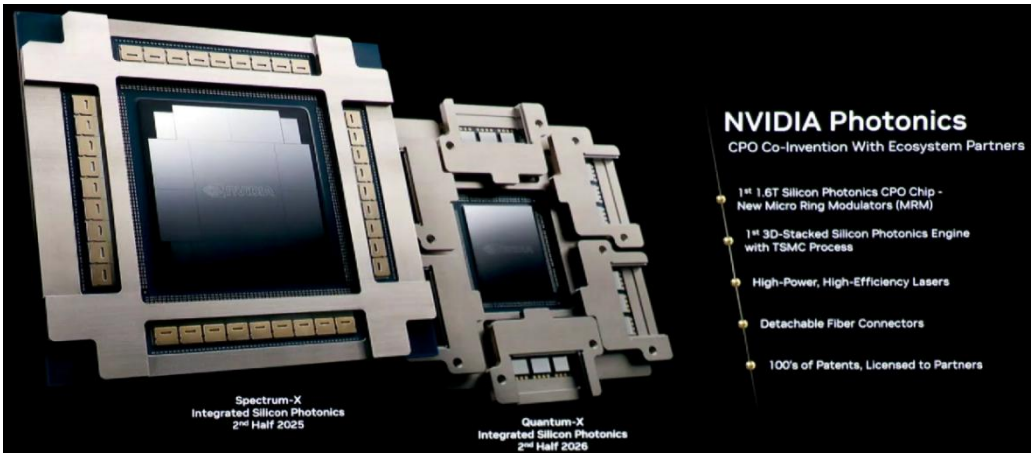
图23：CPO 技术中光引擎是完成光电转换的核心部分



数据来源：《Heterogeneous Integration of a Compact Universal Photonic Engine for Silicon Photonics Applications in HPC》、东吴证券研究所

英伟达与博通两大行业龙头均已推出具体产品，积极布局 CPO 赛道。在 2025 年 GTC 大会上，英伟达正式发布 Quantum-X 与 Spectrum-X 两款 CPO 交换机整机；博通则于 2025 年 10 月推出第三代 CPO 以太网交换芯片 TH6-Davisson，该芯片为业内首款具备 102.4Tbps 光交换容量的交换芯片。作为 CPO 整体解决方案的提供商与重要推动者，英伟达在 2026 年 8 月重磅宣布 Spectrum-X Ethernet Photonics 以太网硅光交换机已进入全面量产阶段，英伟达副总裁宣布预期 2026 年 AI 工厂大量导入。该产品基于新一代 Spectrum-6 交换芯片与 CPO 共封装光学技术打造，为全球首款进入量产的 200G/lane CPO 以太网交换机系统。目前，CoreWeave、Lambda 和甲骨文已成为该交换机的首批采用或导入客户。

图24：英伟达于 2025 年 GTC 大会推出 Quantum-X 和 Spectrum-X 两款 CPO 交换机

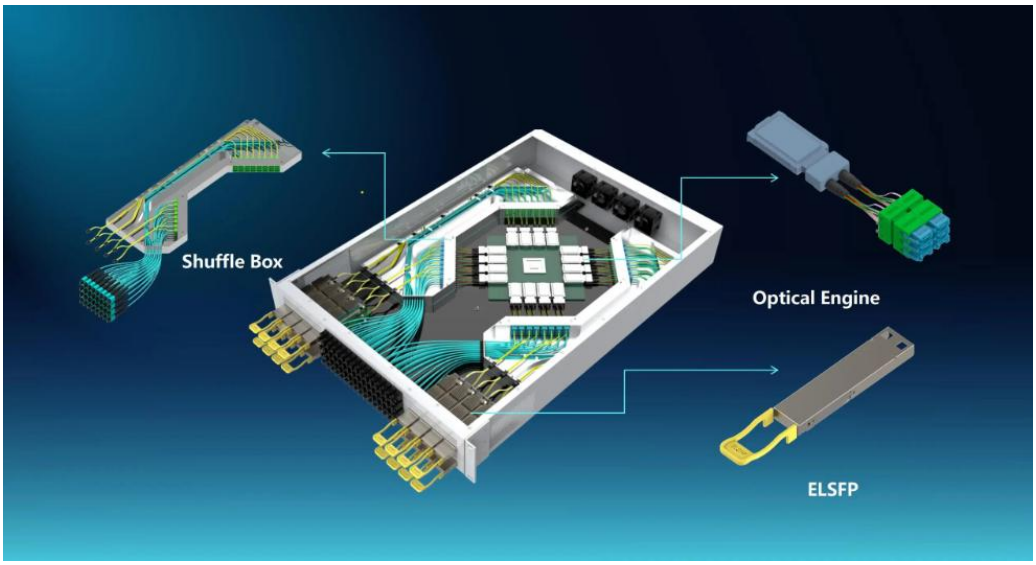


资料来源：英伟达，东吴证券研究所

公司在 CPO 领域凭借全链条垂直整合优势，已形成全栈自研、系统级领先的核心解决方案能力并率先实现核心组件成套化落地。2025 年 9 月，公司完整推出覆盖光引擎、光纤交叉互连、外置光源的 CPO 三大核心组件成套方案：自研硅光集成光引擎在 3.2T 及超高速率下信号完整性优异，适配 AI 集群低时延高可靠需求且兼容多协议平滑

升级；Fiber Shuffle Box 光纤交叉模组依托 PLC 无源加工技术与自研 Mini MT 连接器实现高密度高效光路管理，同步提供标准化与国产替代方案；ELSFP 外置可插拔光源采用光电分离设计，功率充足且优化散热与机房 PUE，热插拔特性提升运维效率与系统可用性。相较于行业多数厂商仅单点布局组件，公司已打通从硅光集成芯片、高密度无源互连、外置光源到整机光路设计的完整闭环，可交付一站式国产化 CPO 方案，兼顾性能、运维弹性与供应链自主可控，有望充分受益 2026 年起 CPO 规模化商用浪潮，持续巩固下一代智算光互连赛道核心竞争优势。

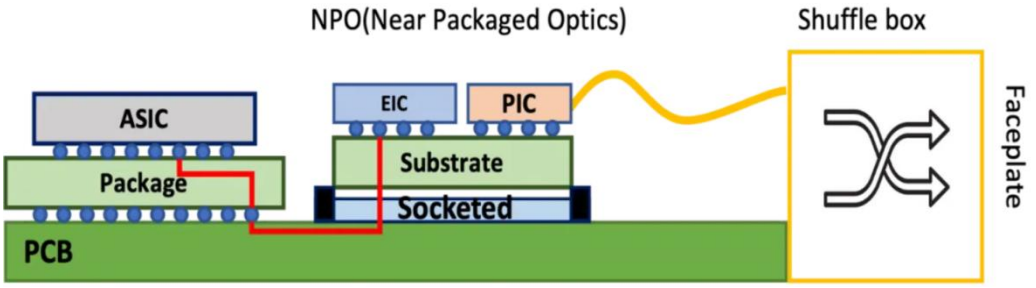
图25：CPO 以及三大核心组件图示



资料来源：公司官网、东吴证券研究所

NPO 是介于传统可插拔光模块与 CPO 之间的过渡型光互连方案。不同于 CPO 将光引擎固定封装在 ASIC 周边的模式，NPO 通过插槽实现光引擎可插拔，既延续了共封装架构高性能、低损耗的优势，又兼容传统光模块的运维模式与开放生态。NPO 与 CPO 核心逻辑一致，均通过缩短光引擎与交换芯片的互连距离，提升传输效率、降低信号损耗。在 CPO 生态尚未成熟的阶段，NPO 能够兼顾传输性能与落地可行性，凭借技术开放性强、落地门槛低、成本与功耗优势显著的特点，可快速实现规模化商用。

图26：NPO 技术通过插槽实现光引擎的可插拔连接

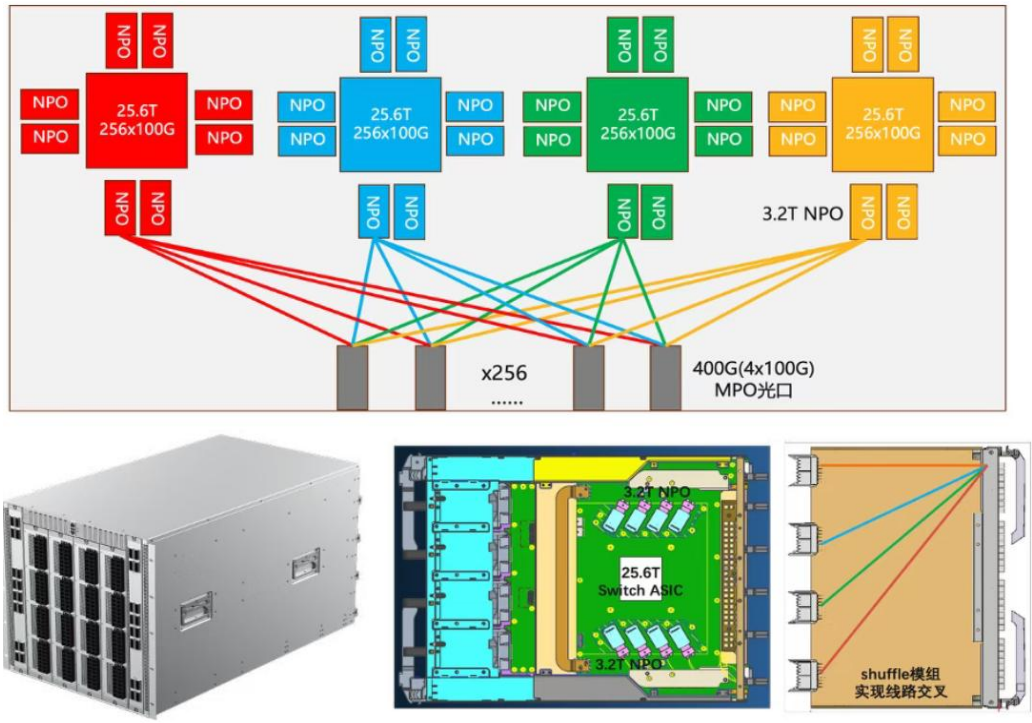


资料来源：阿里云，东吴证券研究所

阿里云率先将 3.2T NPO 技术应用于新一代国产交换机，国内 CSP 亦加速 NPO 研

发部署。阿里此前已发布自研算力超节点及 NPO 互联方案，该交换机单机集成 4 颗 25.6T 国产交换芯片，总容量 102.4T，可平滑升级至 409.6T。其采用 NPO 系统级光互连设计，NPO 模块紧邻芯片部署以缩短电通道、降低损耗；光信号经前部 Shuffle 光交叉模组汇聚输出；交换与 Shuffle 模组快插连接，支持热插拔与独立更换，提升运维效率与可用性。目前设备已完成整机上电与核心功能验证，NPO 端口链路稳定，进入长期可靠性测试阶段。此外，腾讯在 3.2T NPO 方向取得关键技术突破，计划 2026 年第四季度部署 NPO 超级节点；华为联合中国移动、百度等 20 余家伙伴发起 OPEN NPO 项目，推动国内首个 NPO 光互连 MSA 标准落地。

图27：阿里云将 3.2T NPO 技术应用于新一代四芯片交换机



资料来源：阿里云，东吴证券研究所

在 NPO 下一代高速互联技术上，公司已实现全球领先的工程化突破与客户验证。于 OFC 2026 重磅展出全球首款 3.2T 硅光单模 NPO 模块，并已完成产品送样测试，并在国内头部 CSP 客户实现业界首次 3.2T NPO 全系统验证；同时光迅科技新一代 6.4T NPO 光引擎亮相 CIOE 2026，该产品设计端采用了收发一体硅光芯片、线性直驱 EIC 与可插拔 Socket 接口，结合 2.5D Flip-Chip 封装工艺与多通道高精度耦合技术，通过全链路系统设计，系统性解决了高密度多通道信号完整性、高功率密度热管理、多路高精度光学对准三大核心工程挑战。不断落地的新产品标志着公司 NPO 技术率先从实验室阶段迈入规模化工程落地，技术领先性与产业化能力显著领先行业。

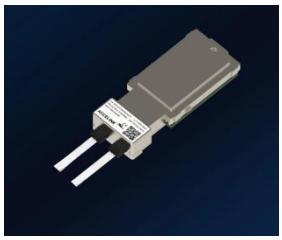
图28：光迅科技新一代 6.4T NPO 光引擎图示



资料来源：阿里云，东吴证券研究所

公司在 NPO 领域已构建起全栈自研、系统交付的完整能力体系，并形成多代际、多技术路径的完备产品矩阵。公司已实现 NPO 全栈自研与系统级方案交付，完整覆盖光引擎 OE、外置光源 ELSFP 及光纤管理模组 FMU-Shuffle，整合先进封装、自动化光学耦合、精密制造等底层核心能力，竞争壁垒由单一器件升级为系统工程与产业化综合实力。产品矩阵持续完善，同步推出 6.4T 硅光 NPO、3.2T VCsel NPO 及 12.8T XPO 等多速率、多场景方案，全面覆盖短距互联与超大规模智算集群等高带宽需求。

表3：光迅科技 3.2T NPO 光引擎相关指标

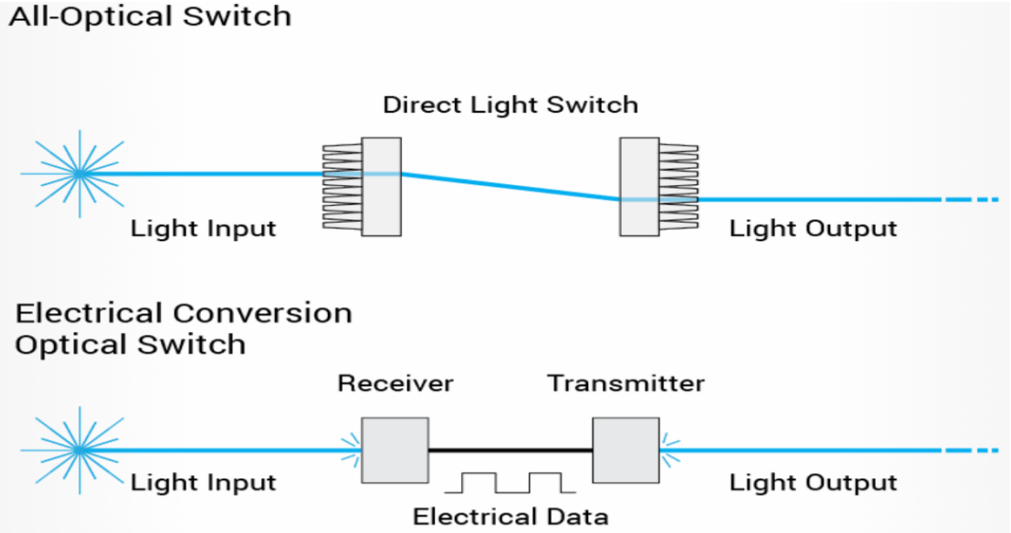
产品	指标	数值
 3.2T NPO 光引擎	架构	32 × 100G，基于 OIF 标准要求
	封装尺寸	22.5mm × 35.1mm
	连接方式	基于标准 LGA 接口实现连接，光引擎与主芯片解耦部署
	芯片方案	光侧(PIC)：高密度通道收发一体硅光芯片电侧(EIC)：采用纯模拟线性直驱技术
	封装工艺	基于高精度 2D 倒装焊(Flip-Chip)先进工艺
	典型功耗	~21W，显著低于同带宽 DSP 方案
	光性能	发端：典型 TDECQ 仅 1.9dB，符合 IEEE 802.3bs DR4 标准收端：灵敏度优于- 5dBm@1E-6
	互通性	可与传统 DSP DR4 光模块实现互通，支持现网平滑演进与混合组网

数据来源：公司官网、东吴证券研究所

2.4.2. OCS 有望成为新一代网络互联方案，光迅科技技术布局深厚

OCS 即光信号直接交换设备。它通过重构光信号物理传输路径，实现光信号在不同通道间的动态切换，无需进行光电转换即可完成光信号高效互联与数据高速传输。与传统电交换机相比，OCS 省去了高耗能的光电转换环节，因此具备低时延、低功耗、高带宽等核心优势，目前 OCS 已在 AI 算力集群、数据中心云网络等多个场景落地应用。

图29：OCS 与电交换机的差异在于能够直接进行光信号交换



资料来源：SAMM Teknoloji 公司官网、东吴证券研究所

OCS 的技术路线主要包括 MEMS、液晶、压电陶瓷和硅波导等方案。MEMS 为当前主流技术路线，已经实现大规模商用；液晶技术在 Coherent 的积极推动下，正逐渐步入规模商用阶段；而压电陶瓷和硅波导的应用面相对较窄，前者处于早期探索阶段，仅在特定场景使用，后者尚处在测试阶段，有望成为未来重要发展方向。

表4：OCS 主要技术路线包括 MEMS、液晶、压电陶瓷和硅波导四类

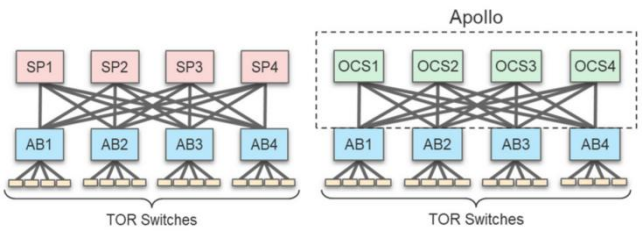
技术路线	基本原理	产业化进展
MEMS	借助转轴和电压控制实现微镜阵列的灵活调整，通过改变光束反射方向完成光信号切换	主流方案，已实现大规模商用。是谷歌 TPU 集群、华为 OptiXtrans DC808 的核心技术。产业链成熟，Lumentum 等供应商已开始批量供货。
液晶	通过控制硅基芯片的液晶分子排列来改变材料的折射率，由此实现光路切换	逐渐步入规模商用阶段。Coherent 的 320×320 端口 DLC OCS 已开始供应，谷歌除自研 MEMS 方案外，也在测试数字液晶（DLC）OCS
压电陶瓷	利用压电陶瓷在电压控制下能够沿某一轴向发生尺寸变化的特性，驱动光束射向不同方向	处于早期探索或特定应用阶段，Cignal AI 报告将其列为现有重要技术路线之一，讯石调研也提及产业界对此方案的关注。
硅波导	基于硅光技术，通过热光或电光效应改变波导特性，使光信号在芯片内部的不同路径传输。	处于测试验证阶段。谷歌正将其作为下一代技术进行测试。

数据来源：Cignal AI，讯石光通讯，新浪网，东吴证券研究所

OCS 已获谷歌等头部厂商规模化部署，华为亦于 2025 年跟进推出全光交换机，行业应用有望加速普及。谷歌通过大规模部署 OCS（光电路交换）设备，同步降低了网络功耗与成本。传统数据中心网络架构中，信号在 Spine 层需多次进行光电转换，每次转换都会产生一定的功耗和数据传输延迟，随着数据量增长，功耗与成本压力持续攀升。为此，谷歌通过 Apollo 项目，在数据中心大规模部署采用 MEMS 方案的 OCS，优化网络互联架构，削减了数据传输功耗与成本。同时，谷歌在配套自研 TPU 集群中也大量应用 OCS，构建 3D Torus 拓扑结构，进一步降低光路系统成本；2026 年 8 月 SemiAnalysis 分析称，谷歌下一代 TPU 训练芯片 TPUv9t 有望升级为 6D Torus 架构，光模块配比翻

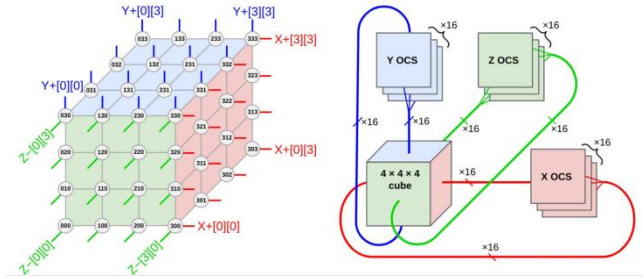
倍的同时，同步带动 OCS 数量翻倍提升。在后续 TPU 集群迭代升级中，OCS 仍将是谷歌网络架构的核心技术选择。除谷歌外，华为也在 2025 年将全光交换技术引入数据中心网络，推出基于 MEMS 微镜技术的数据中心全光交换机，进一步推动 OCS 技术在行业内的普及与规模化应用。

图30：Apollo OCS 架构相比传统网络架构有着更低的功耗和成本



数据来源：《Mission Apollo: Landing Optical Circuit Switching at Datacenter Scale》，东吴证券研究所

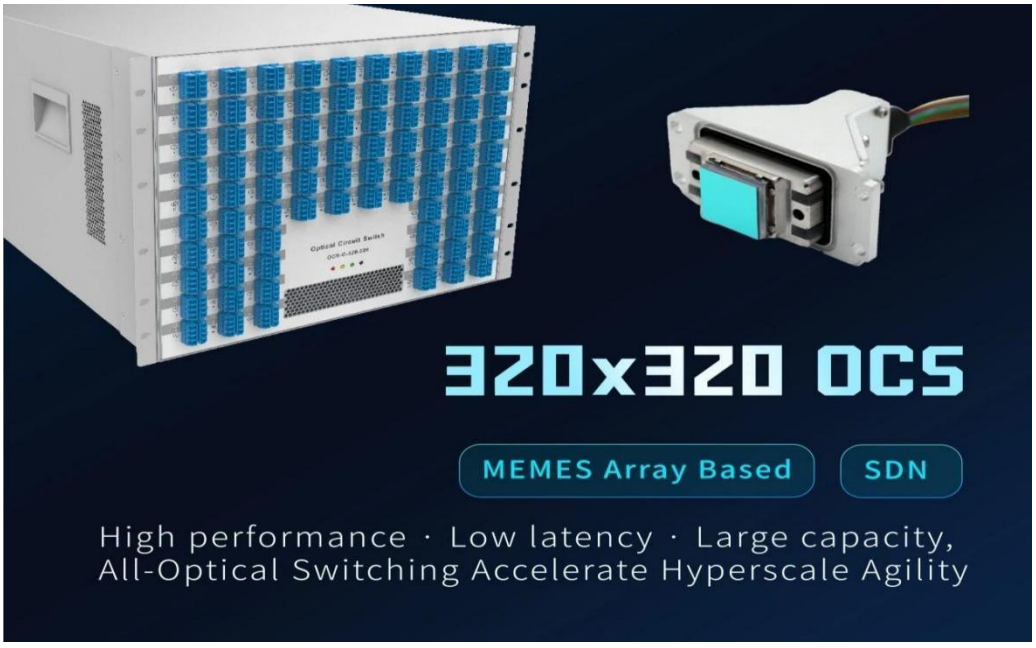
图31：TPU 通过 OCS 连接，组成 3D Torus 拓扑



数据来源：《TPU v4: An Optically Reconfigurable Supercomputer for Machine Learning with Hardware Support for Embeddings》，东吴证券研究所

公司凭借深厚的 MEMS 技术积累与规模化量产经验，在 OCS 产品化与高端方案落地层面具备突出优势。光迅科技依托成熟 MEMS 平台实现 VOA、Switch、TOF 等光器件累计发货超千万只，相关模块历经十余年规模交付与迭代，在行业需求增长、供应紧张格局下具备稳定的品质保障与大规模交付能力。公司在 OFC 2026 展出的 320 × 320 端口 OCS 产品，可支撑复杂叶脊架构与超节点集群通信，实现无 O/E/O 转换时延抖动，助力灵活算力调度与训练效率提升。

图32：320 × 320 OCS 图示



资料来源：公司官网、东吴证券研究所

OCS 技术可使 AI 算力集群功耗降低 30%以上，行业高景气度明确。据 Cignal AI 测算，2025 年全球市场规模约 4 亿美元，2029 年有望突破 25 亿美元，四年复合增速达 58%；其中 MEMS 为当前最成熟主流技术路线，光迅科技已构建起“核心组件完全自研+精密耦合工艺自主可控+垂直集成规模化制造”的完整 OCS 核心能力体系，全面掌握 MEMS 微镜阵列芯片设计、封装、测试全流程技术，可覆盖 64×64 至 384×384 全端口产品需求，同时具备 FAU 光纤阵列单元自主设计制造能力，并通过自研阵列耦合调试系统实现高精度耦合，将插损控制在 1.5dB 典型水平，光学性能与稳定性突出，进一步夯实其在高端 AI 算力全光互联领域的技术领先与卡位优势。

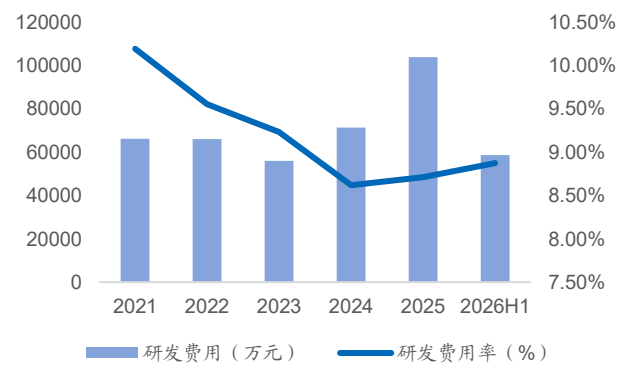
3. 四大优势支撑国产光通信全产业链领军企业

3.1. 竞争优势 1：垂直集成技术研发能力领先

光迅科技具备六大技术平台与全链条垂直整合能力。经过多年积累和优化，公司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、再到模块的全链条垂直整合能力。截至 2025 年，公司累计牵头和参与国家及行业标准 300 余项，申请国内外专利 3000 余件。

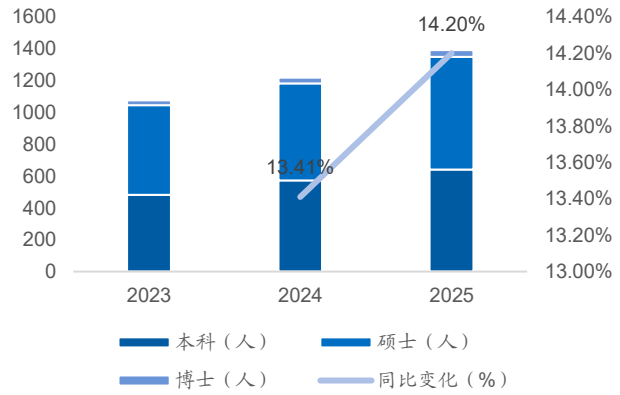
公司研发投入持续增长，高层次人才队伍不断充实，技术壁垒进一步夯实。公司 2021 年-2026 上半年研发投入整体呈上行态势，2025 年研发费用达到 103911.80 万元，同比增长 45.75%，2026H1 研发费用 58640.83 万元，半年研发投入已超过 2023 年全年水平；受益 AI 算力光模块市场增长，公司营收规模实现大幅扩张，营收增速高于研发费用增幅，使得研发费用率由 2021 年 10.19%回落至 2024 年 8.62%，但从 2024 年起，研发费用率小幅度不断提升。人员层面，公司不断扩充高学历研发人才队伍，本科、硕士、博士员工数量持续增长，整体研发人员学历占比由 2024 年 13.41%提升至 2025 年 14.20%，高端科研人才储备进一步夯实。依托充足资金投入与优质研发团队，公司持续完善光通信全链条技术布局，巩固自身在高速光互连领域的技术壁垒，为后续产品迭代和国产替代筑牢底层基础。

图33：光迅科技研发费用和研发费用率情况



数据来源：公司年报、半年报、东吴证券研究所

图34：光迅科技研发人员学历架构和同比变化情况



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

在光芯片方面，光迅科技拥有自制的 EML 芯片和 CW LASER，在关键技术上自主可控。通过并购丹麦 IPX 和法国 Almae，公司不断加强其无源芯片和 10G 以上的高端有源芯片的研发实力。目前公司拥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，为直接调制和相干调制方案提供坚实支撑，自研光芯片研发进展顺利，将逐步提高自供水平。其 800G DR8 光模块中 CW 激光器、探测器芯片等核心光芯片实现自研，CIOE 2025 展出的 800G 系列产品均搭载光迅科技自研光芯片，OFC2026 所发布 QDD 800ZR Lite 可插拔光模块同样自研硅光芯片，显著

降低了模块的总体拥有成本。关于技术路线，在备受关注的硅光与磷化铟（InP）EML 路线之间，公司也选择了双轨并行的坚定策略。光芯片占高速光模块成本接近 50%-70%，公司自产 EML 关键芯片，可有效降低制造成本、规避外购供应风险，在全球光芯片由美日厂商主导的背景下，保障高速产品量产自主可控，强化供应链安全与客户绑定。

3.2. 竞争优势 2：客户卡位优势明显

光迅科技具备深厚的客户积淀与突出的品牌认可度。公司产品覆盖有源及无源光电子器件，既是华为光器件和光模块供应商，同时与海外通信巨头诺基亚保持长达 20 年的合作关系，凭借在技术方案、成本管控、全球化交付、供应链保障层面的优异表现，斩获诺基亚 2024 年度全球供应商钻石奖下属“网络基础设施杰出支持奖”，该奖项是诺基亚面向全球供应商的最高荣誉，充分印证公司产品实力和综合服务能力获得国际龙头认可；在 AI 算力领域，公司深度绑定字节跳动，在 OFC 2024 行业展会上携手完成 800G 高速光模块产品性能演示，助力数据中心与 AI 大算力产业落地。依托全链条自研实力，公司兼顾国内外头部客户需求，同时获得国内云厂商、通信设备巨头的认可，既打开全球化市场空间，也为高速光模块、DCI 器件、CPO 成套产品的商业化落地提供坚实的客户背书，进一步强化行业品牌壁垒。

图35：Nokia 授予光迅科技“网络基础设施杰出支持奖”



资料来源：公司官网、东吴证券研究所

3.3. 竞争优势 3：产能布局全球化与供应链保障充分

公司依托海内外产能布局和前瞻性备货安排，构建充裕产能与稳健供应链的双重竞争优势。产能端，国内形成藏龙岛老产业园和占地 206 亩高端光电子新产业园协同生产格局，新产业园一期建成投产，二期 2025 年 11 月全面封顶；基地引入近千台套高端光

模块研制设备，六成以上设备由企业自主研发打造，超八成产线布局自动化，实现全天候不间断生产；后续 2000 余名研发技术人员入驻园区，人员规模显著扩充，园区重点生产 400G、800G 高速数通产品，新旧园区协同出货承接下游订单。海外层面，马来西亚槟城工厂 2024 年末实现产品出厂并持续扩产，泰国工厂处于筹划阶段，全球化生产布局成型，为 800G、1.6T 产品规模化交付打下硬件基础。

供应链层面，面对光模块原材料供需紧张的行业现状，公司加大外购备货力度。截至 2026 年上半年末，光迅科技预付款项 9.15 亿元，二季度预付款项较一季度环比增加 169.4%，二季度存货增长至 90.7 亿元，原材料账面价值增至 28.74 亿元。公司对核心物料进行提前备货以最大程度满足客户要求，26H1 末合同负债较年初增长 165.8%至 11.46 亿元，在手订单充足。充裕的产能储备叠加前置备货策略，既匹配 AI 时代高速光模块旺盛的市场需求，保障产品交付效率，同时对冲上游原材料紧缺带来的供给压力，稳固公司数通领域竞争地位。

图36：武汉光迅科技股份有限公司高端光电子器件产业基地俯瞰图



资料来源：公司官网、东吴证券研究所

公司 35 亿元定增落地，围绕产能扩张与前沿技术研发双线推进，深度契合算力产业发展趋势。2025 年 9 月 9 日公司推出总额不超过 35 亿元的定向增发预案，并于 2026 年 5 月 30 日宣布定增完成，本次发行价格为 167.55 元/股，本次定增共有 8 名认购对象，其中中国信息通信科技集团有限公司限售期为 18 个月；其余 7 家认购对象限售期均为 6 个月，包括尚融资本管理有限公司旗下尚融宝盈（宁波）投资中心（有限合伙）、财通基金管理有限公司、诺德基金管理有限公司、3 家源峰系机构以及惠州金石企业管理服务有限公司，围绕产能升级、技术研发、经营保障三大核心目标，兼顾当下产能扩张与长期技术布局。本次定增中 20.83 亿元用于算力中心光连接及高速光传输产品建设项目，6.17 亿元投入高速光互联及新兴光电子技术研发，剩余 8 亿元用于补充流动资金。整体定增方案深度贴合算力行业发展趋势，既夯实高速光模块主业优势，又前瞻布局下一代光互连技术与新兴赛道，持续筑高长期技术与产业壁垒。

表5：扣除发行费用后实际募集资金净额投向（万元）

序号	项目名称	拟使用募集资金额（万元）
1	算力中心光连接及高速光传输产品生产建设项目	208,288.83
2	高速光互联及新兴光电子技术研发项目	61,711.17
3	补充流动资金	80,000.00
—	合 计	350,000.00

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

光迅科技 H 股发行方案落地，海外融资渠道打通将支撑高速光模块与光芯片产能扩张。2026 年 7 月 6 日光迅科技董事会审议通过议案，授权管理层启动 H 股发行并于香港联交所上市的前期筹备工作，授权期限 12 个月；2026 年 9 月 4 日公司召开第八届董事会第十次会议，正式审议 H 股发行上市整套方案，发行规模不超过发行后总股本的 7.4%，扣除发行费用后的募集资金拟投向光器件、光模块研发与产能建设、光芯片研发与产能建设，并补充营运资金。在 AI 算力带动高速光模块需求、公司持续推进海内外扩产的背景下，H 股上市有望打开境外融资通道，为公司扩大高端产能、推进全球化扩产布局提供资金支撑。

3.4. 竞争优势 4：全产品线构筑一站式交付壁垒

公司拥有一站式的产品提供能力和大规模柔性制造能力。公司产品涵盖全系列光通信模块、无源光器件和模块、光波导集成器件、光纤放大器，广泛应用于骨干网、城域网、宽带接入、无线通信、数据中心、物联网等核心领域。公司拥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；同时还具备 COB、混合集成、平面光波导、微光器件、MEMS 器件等封装平台，为各类产品的稳定量产提供保障。同时公司在光通信传输网、接入网和数据中心等领域，构筑了全方位的综合解决方案及柔性制造与高质量交付能力。以产业数字化为引领，公司建立了稳定高效的供应保障体系、过程可追溯的质量体系，产品年出货量位居行业前三。该全产品线覆盖与垂直整合的布局，不仅让公司在技术迭代中保持先发优势，更在客户粘性和成本控制上构筑了深厚的护城河。

图37：光迅科技全系列代表产品图示



资料来源：公司官网、东吴证券研究所

4. 盈利预测与估值

4.1. 核心假设

1）接入与数据业务。在全球 AI 算力基础设施建设持续提速的产业浪潮下，数据中心架构向高速率、大带宽方向加速演进，400G/800G/1.6T 高速光模块的需求增长确定性较强。公司作为国内稀缺的同时覆盖电信、数通及新兴场景的全产业链光器件龙头，在数通市场已形成从 100G 到 1.6T 全系列高速光模块的完善布局，深度绑定国内头部云厂商核心客户，并持续突破海外市场。我们预计公司在市场快速增长的接入和数据领域，将充分发掘现有技术布局的潜力。我们预计公司的接入与数据业务在 2026-2028 年的营收分别为 160.79/337.67/540.27 亿元，增速分别为 90%/110%/60%。受益于 800G 及 1.6T 等高速产品占比的提升，叠加公司自研光芯片 IDM 模式带来的成本优势与海外市场的拓展，毛利率预测为 23.00%/23.50%/24.00%。

2）传输业务。在全球流量持续增长驱动骨干网及城域网升级扩容的背景下，叠加 AI 数据中心互联需求加速释放，传输网向高速率、大容量、智能化方向演进趋势明确。公司作为国内光传输器件与子系统的核心供应商，在光放大器、WSS（波长选择开关）、AWG（阵列波导光栅）等关键光器件领域占据领先地位，同时积极把握相干光模块在 DCI 场景中的渗透机遇。我们预测公司传输业务在 2026-2028 年的营收分别为 39.23/45.12/51.89 亿元，增速分别为 15.00%/15.00%/15.00%，毛利率分别为 27.00%/27.50%/ 28.00%。

3）其他业务。公司其他业务主要包括租赁业务和其他，不属于核心业务，体量相对较小，2024-2025 年收入与毛利率有所波动。我们预计 2026-2028 年公司其他业务依旧保持较小体量，收入分别为 0.33/0.37/0.43 亿元，毛利率维持在 75.00%。

4）其他。公司其他部分的营业收入和毛利率保持相对稳定，我们预计 2026-2028 年公司其他业务收入分别为 0.25/0.23/0.22 亿元，毛利率维持在 70.00%。

我们预计公司 2026-2028 年营业总收入分别为 200.60/383.40/592.81 亿元，同比增速分别为 68.17%/91.12%/54.62%，归母净利润分别为 17.95/39.70/63.96 亿元，同比增速分别为 89.67%/121.19%/61.11%。

表6：公司主营业务拆分及预测（单位：亿元）

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
公司整体情况	营业总收入	82.72	119.29	200.60	383.40	592.81
	归母净利润	6.61	9.46	17.95	39.70	63.96
	归母净利率	7.99%	7.93%	8.95%	10.35%	10.79%
接入和数据业务	业务收入	51.01	84.63	160.79	337.67	540.27
	同比增速	91.52%	65.89%	90.00%	110.00%	60.00%
	毛利率	17.83%	21.85%	23.00%	23.50%	24.00%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

传输业务	业务收入	31.02	34.12	39.23	45.12	51.89
	同比增速	-7.24%	9.97%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	28.76%	26.52%	27.00%	27.50%	28.00%
其他业务	业务收入	0.42	0.28	0.33	0.37	0.43
	同比增速	418.17%	-33.16%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	95.28%	75.93%	75.00%	75.00%	75.00%
其他	业务收入	0.26	0.26	0.25	0.23	0.22
	同比增速	-41.48%	-1.64%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
	毛利率	60.37%	76.62%	70.00%	70.00%	70.00%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所预测

4.2. 估值与评级

我们使用市盈率估值法进行估值。公司作为光通信行业垂直一体化领军企业，在高速光模块量产、光芯片自研、CPO/NPO 前沿技术、DCI 相干及 OCS 光交换等核心产品完成深度布局，正实现向 AI 算力网络全链路光互联核心基础设施供应商的战略升级。A 股上市公司中，联特科技（光模块）、中际旭创（光模块）、华工科技（光模块）、东山精密（光模块+光芯片）、汇绿生态（光模块）、德科立（DCI）、天孚通信（无源器件）、新易盛（光模块）都受益于 AI 算力基础设施建设与高速光模块需求增长，与公司的业务发展和价值逻辑有较大相似度，因此我们选择联特科技、中际旭创、华工科技、东山精密、汇绿生态、德科立、天孚通信、新易盛作为可比公司。可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 80.6/46.5/32.6 倍(截至 2026 年 10 月 7 日)。我们预计光迅科技 2026-2028 年归母净利润分别为 1,795/3,970/6,396 百万元，当前市值对应 PE 分别为 76.0/34.4/21.3 倍(截至 2026 年 10 月 7 日)。依托公司全产业链垂直整合能力、高速光模块放量以及 CPO/NPO、DCI 等创新业务成长空间广阔，首次覆盖给予“买入”评级。

表7：可比公司估值表（截至 2026 年 10 月 7 日）

证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
301205.SZ	联特科技	283.32	0.8	1.8	3.5	5.1	356.6	155.1	81.2	55.8
300308.SZ	中际旭创	808.44	9.8	27.9	53.8	77.7	82.5	28.9	15.0	10.4
000988.SZ	华工科技	92.25	1.5	2.2	3.0	3.8	62.8	41.7	31.0	24.5
002384.SZ	东山精密	167.40	0.8	3.9	8.6	14.1	211.9	43.1	19.6	11.9
001267.SZ	汇绿生态	32.83	0.1	0.3	0.5	0.6	298.5	104.8	68.4	52.8
688205.SH	德科立	209.00	0.5	1.3	2.2	3.4	464.4	163.7	93.4	62.1
300394.SZ	天孚通信	260.77	2.6	3.2	5.4	8.0	100.5	80.4	48.5	32.6
300502.SZ	新易盛	389.00	9.6	14.5	25.7	36.6	40.5	26.8	15.1	10.6
行业平均							202.2	80.6	46.5	32.6
002281.SZ	光迅科技	164.88	1.1	2.2	4.8	7.7	144.2	76.0	34.4	21.3

数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自 2026 年 10 月 7 日的 Wind 一致预期

5. 风险提示

1）下游需求不及预期。全球宏观经济复苏不及预期，国内外下游客户资本开支可能放缓，影响光通信相关产品的市场需求，导致高速光模块、DCI 产品需求下滑，影响公司订单与收入增长

2）技术迭代风险。光通信技术路线快速迭代，若公司下一代技术研发进度滞后，或技术路线判断偏差，将导致产品竞争力下降，错失行业增长红利

3）产能扩张不及预期。定增募投项目建设进度、设备交付、良率爬坡慢于预期，交付能力未能匹配市场需求，高端产能释放不足将会制约订单交付与业绩增长

4）市场竞争加剧。行业高景气吸引新进入者，头部厂商集中扩产引发价格战，导致产品毛利率下滑，挤压盈利空间

5）核心原材料供应与价格波动风险。公司产品生产所需核心原材料、关键零部件（如高端光芯片相关材料、特种元器件等）部分依赖外部供应，且部分核心材料市场供应集中度较高。若出现原材料价格大幅波动、供应短缺、进口限制、供应链上下游协同不畅、物流运输受阻等情况，将影响产能交付与盈利水平。

6）海外市场拓展不及预期。海外客户认证周期长，国际贸易摩擦、关税政策调整等外部环境变化，对公司国际市场布局、产品出口及海外业务拓展造成不利影响，导致海外市场突破进度慢于预期，影响增长弹性。

仅供内部参考，请勿外传！

光迅科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**12,428**	**18,059**	**26,105**	**37,339**
货币资金及交易性金融资产	4,442	11,193	13,326	17,288
经营性应收款项	1,970	2,782	5,361	8,539
存货	5,746	3,870	7,195	11,271
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	270	214	222	241
非流动资产	**3,915**	**4,136**	**4,295**	**4,257**
长期股权投资	95	95	95	95
固定资产及使用权资产	2,980	3,161	3,323	3,285
在建工程	80	70	67	67
无形资产	324	324	324	324
商誉	8	8	8	8
长期待摊费用	26	26	26	26
其他非流动资产	402	453	453	453
资产总计	**16,343**	**22,195**	**30,400**	**41,596**
流动负债	**5,565**	**6,692**	**12,115**	**18,833**
短期借款及一年内到期的非流动负债	119	71	71	71
经营性应付款项	4,123	4,036	7,235	11,372
合同负债	431	953	1,877	2,752
其他流动负债	891	1,632	2,932	4,637
非流动负债	**632**	**663**	**665**	**665**
长期借款	276	276	276	276
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	18	20	22	22
其他非流动负债	338	367	367	367
负债合计	**6,198**	**7,355**	**12,780**	**19,498**
归属母公司股东权益	10,087	14,780	17,559	22,037
少数股东权益	59	59	60	61
所有者权益合计	**10,145**	**14,839**	**17,619**	**22,098**
负债和股东权益	**16,343**	**22,195**	**30,400**	**41,596**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**11,929**	**20,060**	**38,340**	**59,281**
营业成本(含金融类)	9,134	15,261	29,119	44,814
税金及附加	27	58	97	151
销售费用	299	461	805	1,186
管理费用	210	321	575	830
研发费用	1,039	1,846	3,390	5,211
财务费用	(7)	(32)	(100)	(121)
加:其他收益	109	181	307	356
投资净收益	4	5	10	17
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(315)	(339)	(373)	(485)
资产处置收益	1	0	1	2
营业利润	**1,026**	**1,993**	**4,398**	**7,100**
营业外净收支	0	(10)	(6)	(7)
利润总额	**1,026**	**1,984**	**4,393**	**7,093**
减:所得税	94	188	422	695
净利润	**932**	**1,795**	**3,971**	**6,398**
减:少数股东损益	(14)	0	1	1
归属母公司净利润	**946**	**1,795**	**3,970**	**6,396**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	2.17	4.80	7.73
EBIT	1,014	1,951	4,293	6,971
EBITDA	1,475	1,970	4,331	7,009
毛利率(%)	23.43	23.92	24.05	24.40
归母净利率(%)	7.93	8.95	10.35	10.79
收入增长率(%)	44.20	68.17	91.12	54.62
归母净利润增长率(%)	43.10	89.67	121.19	61.11

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,628	4,113	3,525	5,881
投资活动现金流	(331)	(231)	(191)	12
筹资活动现金流	(10)	2,898	(1,201)	(1,931)
现金净增加额	1,257	6,751	2,132	3,962
折旧和摊销	461	19	38	38
资本开支	(825)	(181)	(202)	(5)
营运资本变动	(36)	1,957	(863)	(1,040)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	12.50	17.85	21.21	26.62
最新发行在外股份（百万股）	828	828	828	828
ROIC(%)	9.07	13.71	23.38	31.09
ROE-摊薄(%)	9.38	12.14	22.61	29.03
资产负债率(%)	37.92	33.14	42.04	46.87
P/E（现价&最新股本摊薄）	144.24	76.05	34.38	21.34
P/B（现价）	13.19	9.23	7.77	6.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn