



电信运营/信息技术

光迅科技 (002281)

硅光具有重要的国家安全战略价值

	宋嘉吉 (分析师)	周明 (研究助理)	王胜 (分析师)
	021-38674943	0755-23976212	021-38674874
	songjiayi@gtjas.com	zhouming@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880113080001	S0880514060012

本报告导读:

我们认为硅光在国家安全布局上具有重要的战略价值并看好光迅科技在该领域的发展前景,维持 56.5 元目标价和“增持”评级

投资要点:

维持 56.5 元目标价, 维持“增持”评级: 我们认为硅光在国家安全布局上具有重要的战略价值并看好光迅科技在该领域的发展前景,光迅在硅光领域已经挤入国际一流阵营, 作为国内龙头公司将受益最大, 我们维持 2014-2016 年 EPS 0.81/1.1/1.54 元, 维持 56.5 元目标价和“增持”评级。

硅光的国家安全和市场价值, 光迅的竞争地位都被严重低估: 市场认为硅光还非常遥远, 和国家安全关系不大, 并且国内公司在该领域只处于理论研究阶段, 但我们认为硅光国家安全价值巨大, 正逐步开始商用, 光迅已经挤入国际一流阵营, 理由: ①传统光器件使用磷化铟做材料, 只负责数据的交换, 而不负责数据的处理和存储, 因此安全价值仅限于保障通信不断, 但是硅光使用硅作为材料, 数据的处理、存储和交换全部在硅上面完成, 如果技术完全被国外厂商垄断, 后果不堪设想②受制于量子效应, 通过制程改进来提升单核处理器计算性能的方式将会淡出, 或者说摩尔定律进入失效期, 唯一的解决方案是多核并行计算, 根据吉尔德定律, 带宽的增长速度至少是运算性能增长速度的 3 倍, 因此硅光替代集成电路是必然③由于半导体工艺的低成本, 硅光率先在 100G 光器件上商用替代传统昂贵的磷化铟光器件, 2014 年 3 月美国 Acacia 推出了业界首款单芯片硅光子 100G 相干收发器④光迅已经在硅光技术上取得实质性突破, 2015 年有望产生收入, 跻身国际一流阵营。

催化剂: 国家光器件扶持政策出台; 光迅发布硅光激光器

核心风险: 无实质性扶持政策; 光迅硅光商用进度低于预期

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,104	2,133	2,529	3,217	4,400
(+/-)%	90.0%	1.4%	18.6%	27.2%	36.8%
经营利润 (EBIT)	121	96	122	180	264
(+/-)%	18.0%	-21.3%	27.3%	47.8%	46.5%
净利润	160	164	170	230	323
(+/-)%	43.5%	2.1%	4.1%	35.2%	40.2%
每股净收益 (元)	0.86	0.89	0.81	1.10	1.54
每股股利 (元)	0.25	0.25	0.26	0.35	0.49

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	5.8%	4.5%	4.8%	5.6%	6.0%
净资产收益率 (%)	10.8%	10.2%	9.9%	12.1%	14.9%
投入资本回报率 (%)	9.3%	11.4%	12.9%	14.6%	14.5%
EV/EBITDA	22.0	17.3	16.2	12.9	9.7
市盈率	32.3	31.2	34.3	25.4	18.1
股息率 (%)	0.9%	0.9%	0.9%	1.3%	1.8%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **56.50**

上次预测: 56.50

当前价格: 39.53

2015.01.27

交易数据

52 周内股价区间 (元)	26.40-44.79
总市值 (百万元)	8,297
总股本/流通 A 股 (百万股)	210/163
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	78%
日均成交量 (百万股)	2.56
日均成交额 (百万元)	101.55

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,364
每股净资产	11.26
市净率	3.5
净负债率	-35.40%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.34	0.17
Q2	0.16	0.34
Q3	0.21	0.16
Q4	0.17	0.14
全年	0.89	0.81

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3%	3%	11%
相对指数	-5%	-44%	-40%

相关报告

《光纤传感器--工业 4.0 的触角》2014.12.29

《光连接--工业 4.0 的核心组成部件》2014.11.29

《IDC 光进铜退, 光迅数据业务迎来爆发契机》2014.11.12

《股权激励给国企插上腾飞的翅膀》2014.11.11

《看好光模块可持续增长前景》2014.10.17

模型更新时间: 2015.01.27

股票研究

信息技术
电信运营

光迅科技 (002281)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 56.50

上次预测: 56.50

当前价格: 39.53

公司网址

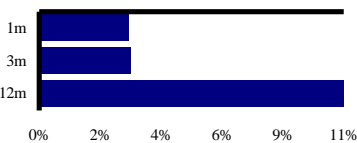
www.accelink.com

公司简介

公司是中国最大光通信器件供货商,是目前中国唯一一家有能力对光电子器件进行系统性、战略性研究开发的高科技企业,是中国光电子器件行业最具影响的实体之一。

国家高技术研究发展计划成果产业基地武汉光通信与光传感材料及器件成果产业化基地的主要建设单位之一,并被国家科学技术部火炬高技术产业开发中心认定为“国家火炬计划重点高新技术企业”,主要从事光通信领域内光电子器件的研究、开发、制造和技术服务。

绝对价格回报 (%)

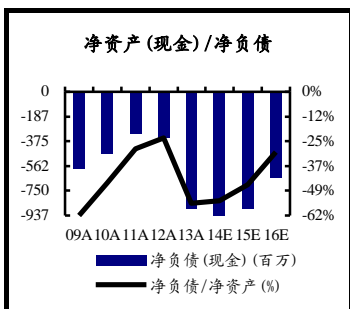
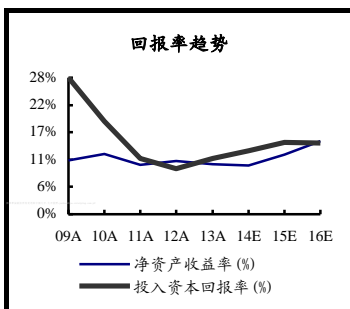
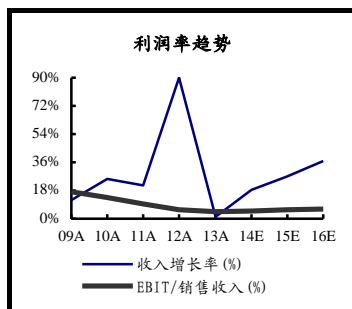
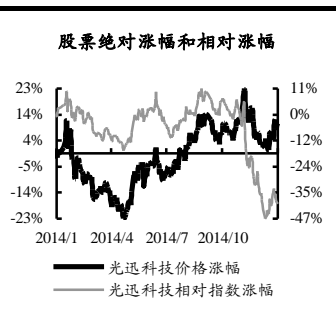


52 周价格范围 26.40-44.79

市值 (百万) 8,297

财务预测 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表								
营业收入	730.5	914.4	1,107.2	2,103.7	2,132.7	2,528.9	3,217.0	4,399.7
营业成本	499.8	656.0	829.9	1,667.0	1,667.4	2,023.1	2,573.6	3,506.6
税金及附加	3.0	1.3	4.3	2.0	32.1	5.4	6.9	9.4
营业费用	27.9	36.1	39.4	72.8	65.7	78.4	99.7	136.4
管理费用	74.3	99.4	130.7	240.4	271.9	300.3	356.9	483.8
EBIT	125.4	121.5	102.9	121.5	95.6	121.7	179.9	263.6
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
财务费用	0.7	-4.1	-6.4	1.7	-5.1	-2.9	-13.3	-13.1
营业利润	117.3	123.0	106.0	108.5	98.3	117.2	186.7	263.8
所得税	16.7	18.0	16.2	15.9	16.8	18.9	25.6	35.9
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	104.2	126.8	111.7	160.2	163.5	170.2	230.2	322.7
资产负债表								
货币资金、交易性金融资产	629.8	506.1	392.3	470.0	889.3	937.5	884.3	879.9
其他流动资产	568.8	699.8	826.7	1,469.2	1,251.7	1,500.2	1,871.5	2,555.1
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.8	-1.2	-1.7
固定资产合计	71.8	204.1	364.3	518.9	318.2	331.3	485.2	783.3
无形资产及其他资产	25.2	36.4	35.5	47.8	45.8	52.4	65.3	89.1
资产合计	1,299.3	1,450.4	1,620.6	2,515.8	2,514.4	2,830.3	3,314.8	4,315.7
流动负债	319.7	413.6	506.0	967.0	847.0	1,026.5	1,307.6	2,014.1
长期负债	32.9	3.3	0.0	64.9	65.7	78.0	99.2	135.6
股东权益	946.6	1,033.4	1,114.6	1,484.0	1,601.7	1,725.9	1,908.1	2,166.0
投入资本(IC)	393.1	565.3	794.7	1,196.6	768.7	857.3	1,114.5	1,644.4
现金流量表								
NOPLAT	109.1	106.8	90.3	111.6	87.4	110.3	162.5	238.5
折旧与摊销	15.4	15.6	24.9	66.1	143.7	132.8	140.6	162.1
流动资金增量	-90.5	-28.8	-70.2	-234.9	225.1	-68.9	-90.3	-208.0
资本支出	-24.2	-159.0	-184.1	-233.1	59.1	-152.5	-307.5	-484.0
自由现金流	9.8	-65.4	-139.1	-290.3	515.3	21.7	-94.7	-291.4
经营现金流	66.3	69.4	74.7	179.4	529.7	238.7	273.7	276.7
投资现金流	-38.1	-150.6	-166.6	-90.3	57.1	-159.5	-313.5	-496.6
融资现金流	548.5	-42.5	-21.1	-67.8	-167.4	-31.0	-13.4	215.6
现金流净增加额	574.2	-123.7	-113.9	21.6	419.3	48.2	-53.3	-4.3
财务指标								
成长性								
收入增长率	11.7%	25.2%	21.1%	90.0%	1.4%	18.6%	27.2%	36.8%
EBIT 增长率	38.7%	-3.1%	-15.3%	18.0%	-21.3%	27.3%	47.8%	46.5%
净利润增长率	37.1%	21.7%	-11.9%	43.5%	2.1%	4.1%	35.2%	40.2%
利润率								
毛利率	31.6%	28.3%	25.0%	20.8%	21.8%	20.0%	20.0%	20.3%
EBIT 率	17.2%	13.3%	9.3%	5.8%	4.5%	4.8%	5.6%	6.0%
净利润率	14.3%	13.9%	10.1%	7.6%	7.7%	6.7%	7.2%	7.3%
收益率								
净资产收益率(ROE)	11.0%	12.3%	10.0%	10.8%	10.2%	9.9%	12.1%	14.9%
总资产收益率(ROA)	8.0%	8.7%	6.9%	6.4%	6.5%	6.0%	6.9%	7.5%
投入资本回报率(ROIC)	27.8%	18.9%	11.4%	9.3%	11.4%	12.9%	14.6%	14.5%
运营能力								
存货周转天数	153	178	163	100	126	116	111	105
应收账款周转天数	64	53	66	82	94	68	66	64
总资产周转天数	462	549	506	359	430	386	349	317
净利润现金含量	0.64	0.55	0.67	1.10	3.24	1.40	1.19	0.86
资本支出/收入	3%	17%	17%	11%	-3%	6%	10%	11%
偿债能力								
资产负债率	27.1%	28.7%	31.2%	41.0%	36.3%	39.0%	42.4%	49.8%
净负债率	-61.6%	-45.2%	-28.5%	-23.1%	-55.5%	-54.3%	-46.3%	-30.0%
估值比率								
PE	49.7	40.8	46.4	32.3	31.2	34.3	25.4	18.1
PB	4.7	4.3	4.0	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	29.3	30.1	32.3	22.0	17.3	16.2	12.9	9.7
P/S	6.09	4.87	4.02	2.42	2.43	2.05	1.61	1.18
股息率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.3%	1.8%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		