

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 首次覆盖

全市场、全技术、全产品的光模块头部企业

公司是光模块头部企业。公司是全球为数不多的全市场（传输、数据、接入）、全技术（芯片、器件、模块、子系统）、全产品（有源、无源、集成）的光电子高科技企业。根据咨询机构 Ovum 数据，2018 年度光迅科技占全球市场份额约 7.3%，行业排名第四。其中电信市场排名第三（7.2%），接入市场排名第一（14.3%），数据市场排名第六（4.7%）。

公司产品品类齐全，在高速芯片、5G、400G、平台建设等领域实现阶段性突破。公司主要产品有光电子器件、模块和子系统产品。按应用领域可分为传输类产品、接入类产品、数据通信类产品。传输类产品可以提供光传送网从端到端的整体解决方案，包括光传输收发模块、光纤放大器和各类无源光器件。传输收发模块包括客户侧和线路侧模块 10Gbps XFP/SFP+、40Gbps/100Gbps CFPx/400G OSFP 等光模块产品。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），产品有 GPON OLT/ONU 的 BOSA/BOX，10Gbps PON（10G EPON/10G GPON）以及 TWDM PON 光收发模块等。无线接入类包括 4G LTE/5G 网络用 6Gbps/10Gbps/25Gbps/50Gbps/100Gbps 中短距光收发模块。数据通信产品主要用于数据中心、企业网、存储网等领域，包括光电器件、模块、板卡、AOC 产品。产品组合包括 10Gbps/25Gbps SFP/SFP+ 光收发模块，40Gbps QSFP/100Gbps QSFP28 和有源光缆（AOC）/400G QSFP DD 等产品。

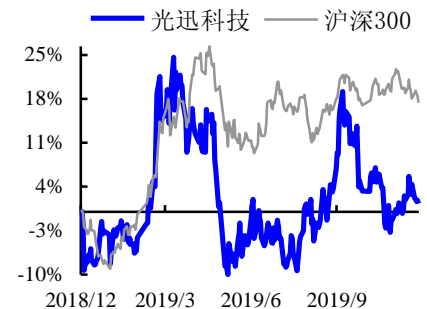
盈利预测: 预计 2019-2021 年 EPS 为 0.56、0.62、0.75 元。对应 12.29 日 PE 分别为 50.27、44.81、37.32 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示: 系统性风险，高速芯片研发进展不及预期，高速率光模块招标不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,553	4,929	5,269	6,417	7,846
(+/-)%	12.17%	8.26%	6.89%	21.79%	22.27%
归属母公司净利润	334	333	376	422	506
(+/-)%	17.29%	-0.47%	12.94%	12.18%	20.07%
每股收益 (元)	0.49	0.49	0.56	0.62	0.75
市盈率	59.54	54.66	50.27	44.81	37.32
市净率	6.43	5.36	4.10	3.76	3.41
净资产收益率 (%)	10.81%	9.80%	8.16%	8.39%	9.15%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	629	647	677	677	677

股票数据	2019/11/29
6 个月目标价 (元)	30
收盘价 (元)	27.90
12 个月股价区间 (元)	24.40 ~ 35.77
总市值 (百万元)	18,889
总股本 (百万股)	677
A 股 (百万股)	677
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-2%	8%
相对收益	5%	-3%	-14%

相关报告

- 《光迅科技 (002281.SZ): 业绩稳定增长, 积极迎接 5G 周期》-20190826
- 《光迅科技(002281.SZ): 25G/硅光芯片研发取得进展, 非公开发行顺利实施》-20190428
- 《光迅科技(002281.SZ): 全年业绩略微增长, 5G+数通开启成长通道》-20190220
- 《光迅科技 (002281.SZ): 升级芯片强化护城河, 迎接电信数通大机遇》-20190110

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	916	1,413	1,352	1,426	净利润	310	351	394	473
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	94	-44	9	28
应收款项	2,166	2,454	2,989	3,654	折旧及摊销	157	182	214	233
存货	1,419	1,508	1,829	2,233	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	136	136	151	170	财务费用	-10	9	5	5
流动资产合计	4,636	5,511	6,321	7,484	投资损失	8	10	10	10
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-263	-337	-396	-508
长期投资净额	59	59	59	59	其他	-11	1	1	1
固定资产	1,048	1,042	1,059	964	经营活动净现金流量	283	172	237	243
无形资产	99	105	106	100	投资活动净现金流量	-320	-344	-294	-164
商誉	29	29	29	29	融资活动净现金流量	76	669	-5	-5
非流动资产合计	1,446	1,596	1,665	1,583	企业自由现金流	218	530	707	1,046
资产总计	6,082	7,107	7,985	9,067					
短期借款	158	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,993	1,968	2,387	2,914		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	10	11	13	17	每股指标				
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	每股收益 (元)	0.49	0.56	0.62	0.75
流动负债合计	2,440	2,279	2,764	3,372	每股净资产 (元)	5.01	6.80	7.42	8.17
长期借款	81	81	81	81	每股经营性现金流量 (元)	0.42	0.25	0.35	0.36
其他长期负债	113	113	113	113	成长性指标				
长期负债合计	194	194	194	194	营业收入增长率	8.26%	6.89%	21.79%	22.27%
负债合计	2,634	2,473	2,957	3,566	净利润增长率	-0.47%	12.94%	12.18%	20.07%
归属于母公司股东权益合计	3,394	4,605	5,027	5,533	盈利能力指标				
少数股东权益	53	29	1	-32	毛利率	19.82%	19.65%	19.96%	20.10%
负债和股东权益总计	6,082	7,107	7,985	9,067	净利率	6.75%	7.13%	6.57%	6.45%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	145.67	170.00	170.00	170.00
					存货周转率 (次)	122.25	130.00	130.00	130.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	43.32%	34.80%	37.04%	39.33%
					流动比率	1.90	2.42	2.29	2.22
					速动比率	1.30	1.74	1.61	1.54
					费用率指标				
					销售费用率	2.77%	2.85%	2.80%	2.80%
					管理费用率	2.24%	2.25%	2.25%	2.25%
					财务费用率	-0.81%	0.10%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	54.66	50.27	44.81	37.32
					P/B (倍)	5.36	4.10	3.76	3.41
					P/S (倍)	3.66	3.59	2.94	2.41
					净资产收益率	9.80%	8.16%	8.39%	9.15%

资料来源：东北证券

分析师简介:

孙树明, 清华大学电机系硕士, 2015年加入东北证券研究所。三年电力行业工作经验, 两年电力设备新能源行业研究经验, 两年通信行业研究经验。2016年电力设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	==
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn