

扣非归母稳定增长，业绩回正底部向好

光迅科技(002281)

事件

10月26日，公司发布三季报。公司2019Q1-Q3实现营收38.96亿元，YoY 6.46%；归母净利润2.66亿元，YoY 0.87%，其中，2019Q3实现营收14.17亿元，YoY 15.74%；归母净利润1.22亿元，YoY -1.98%。

► Q3营业收入稳定回升，Q1-Q3扣非归母同比增长

公司Q1-Q3整体经营状况较去年同期略有提升，归母净利润与去年同期基本持平，其中扣非归母同比稳定增长，YoY 16.2%。面对全球经济下行压力及中美贸易争端持续化的外部经营压力，公司2019Q3实现营收14.17亿元，YoY 15.74%；归母净利润1.22亿元，YoY -1.98%。公司受业务前期激烈竞争态势以及中美贸易争端持续化对公司下游影响，Q3盈利略低于预期。

► 公司严格控制经营费用，财务费用、销售费用持续下降，重视研发创新投入

公司积极提质增效，控本成果明显：2019Q2、Q3整体毛利率水平与2018年底基本持平，较2019年Q1提升明显。公司财务费用、销售费用持续下降；研发费用持续增加，营收占比不断扩大。

公司2019Q3研发费用1.34亿元，研发费用占比9.4%，较去年同期略有提升。公司持续保持高比例研发，根据中报，面向5G、数据中心等应用的多款25Gb/s速率半导体激光器芯片取得阶段性进展；面向5G在前传、中回传等场景应用的光收发模块实现型号全覆盖；面向数据中心的400Gb/s高速光收发模块已完成样机开发；完成400G多模COB平台工艺能力建设，具备小批量交付能力，完成单模8通道的COB工艺平台搭建。

► 5G建设周期景气度预期上行，市场放量在即

自正式发放5G牌照起，国内5G正式迈入建设周期上半场赛点时刻。随着5G基站建设持续、ftth入户及千兆

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	26.82
股票代码:	002281
52周最高价/最低价:	34.54/24.95
总市值(亿):	181.58
自由流通市值(亿):	168.58
自由流通股数(百万):	628.56



分析师: 宋辉
邮箱: songhui@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080003

联系人: 柳珺廷
邮箱: liujt@hx168.com.cn
联系电话: 010-51662928

相关研究

1. 控本成果明显，期待打开5G及数通市场
2019.08.25

宽带开启，公司作为全球全市场、全技术、全产品的光电企业，预计公司将加大备货，在面向 5G 相关的光收发模块实现型号全覆盖基础上，奠定国产替代基础，有望在明年快速起量。

▶ **经营性净现金流回正，公司持续现金红利分发**

公司 Q3 销售收入现金含量升高，使得公司经营性活动净现金流回正。Q3 期末公司现金余额显著提升，主要源于季节性波动的经营性及投资性活动现金流入增加；报告期内公司分发现金红利未有大的改变。

▶ **盈利预测与估值**

公司 Q3 业绩不及预期，但作为光电龙头，在 5G 和传输扩容中有望未来加速增长，将 2019-2021 年公司总营收由：57.8 亿元、69.1 亿元、81.9 亿元下调为 54.2 亿元、65.0 亿元、77.0 亿元；归母净利润由：3.7 亿元、4.8 亿元、5.5 亿元下调为 3.6 亿元、4.5 亿元、5.5 亿元，对应现价 PE 分别为 50.5/40.2/32.9 倍。维持“增持”评级。

风险提示

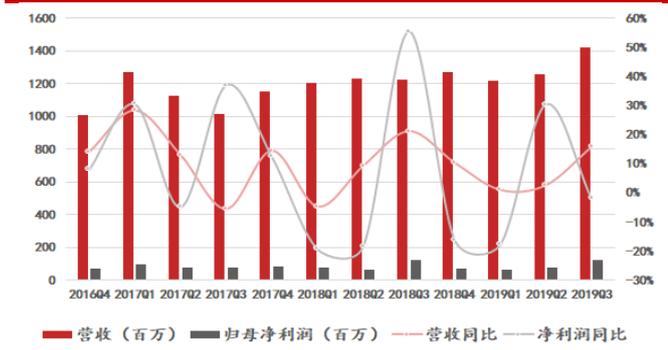
5G 建设不及预期，产品开发不及预期，市场竞争加剧风险

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4553.07	4929.05	5421.95	6495.50	7699.77
YoY (%)	12.17%	8.26%	10.00%	19.80%	18.54%
归母净利润(百万元)	334.29	332.72	359.28	451.52	551.32
YoY (%)	17.29%	-0.47%	7.99%	25.67%	22.10%
毛利率 (%)	20.83%	19.82%	19.40%	19.70%	20.00%
每股收益 (元)	0.49	0.49	0.53	0.67	0.81
ROE	10.81%	9.80%	9.58%	10.74%	11.60%
市盈率	54.32	54.58	50.54	40.21	32.94

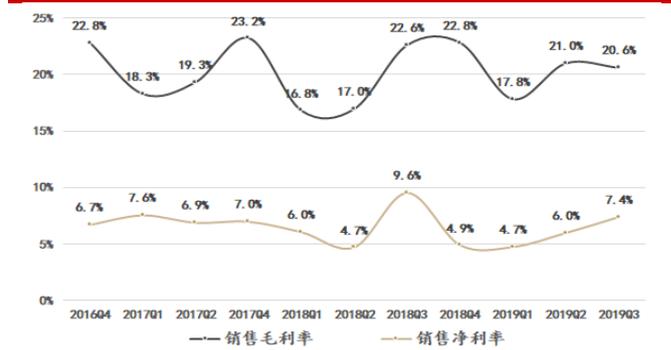
资料来源：Wind，华西证券研究所

图1 分季度营收及归母净利润及同比增速（百万元）



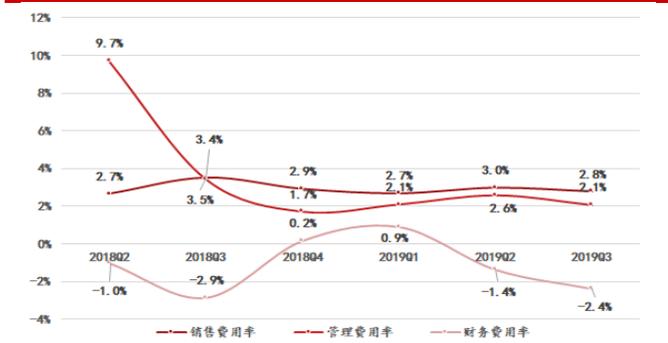
资料来源: wind, 华西证券研究所

图2 销售毛利率及销售净利率



资料来源: wind, 华西证券研究所

图3 分季度期间费用率情况



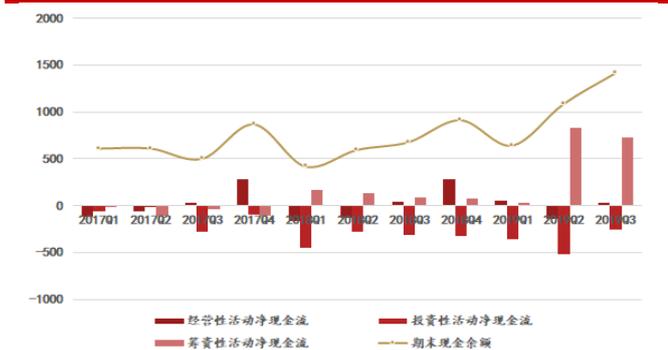
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 分季度研发投入及占收比情况（百万元）



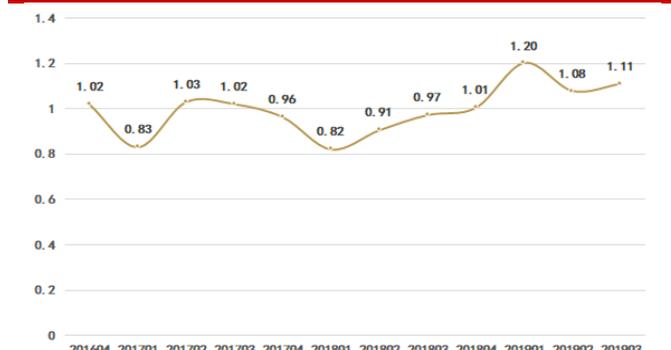
注: 空白处为wind 缺失数据
资料来源: wind, 华西证券研究所

图5 现金流及期末现金余额（百万）情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图6 销售收入现金含量情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4929.05	5421.95	6495.50	7699.77	净利润	309.73	340.03	424.97	519.86
YoY (%)	8.26%	10.00%	19.80%	18.54%	折旧和摊销	157.05	0.00	0.00	0.00
营业成本	3951.90	4370.10	5215.89	6159.81	营运资金变动	-263.48	1376.63	0.00	0.00
营业税金及附加	16.60	20.60	23.75	28.52	经营活动现金流	283.43	1723.95	428.83	523.72
销售费用	136.69	144.77	175.66	207.35	资本开支	-328.04	53.89	0.00	0.00
管理费用	110.61	119.18	149.40	174.48	投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-40.17	-19.48	-38.89	-46.17	投资活动现金流	-320.28	53.89	0.00	0.00
资产减值损失	93.74	0.00	0.00	0.00	股权募资	178.95	0.00	0.00	0.00
投资收益	-8.08	0.00	0.00	0.00	债务募资	16.02	-157.68	0.00	0.00
营业利润	317.02	358.46	443.56	544.40	筹资活动现金流	76.05	-167.43	-3.86	-3.86
营业外收支	-0.02	0.00	0.00	0.00	现金净流量	39.20	1610.41	424.97	519.86
利润总额	317.00	358.46	443.56	544.40	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	7.27	18.43	18.59	24.54	成长能力 (%)				
净利润	309.73	340.03	424.97	519.86	营业收入增长率	8.26%	10.00%	19.80%	18.54%
归属于母公司净利润	332.72	359.28	451.52	551.32	净利润增长率	-0.47%	7.99%	25.67%	22.10%
YoY (%)	-0.47%	7.99%	25.67%	22.10%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.49	0.53	0.67	0.81	毛利率	19.82%	19.40%	19.70%	20.00%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率率	6.28%	6.27%	6.54%	6.75%
货币资金	915.59	2526.00	2950.97	3470.83	总资产收益率 ROA	5.47%	9.02%	10.24%	11.19%
预付款项	34.19	0.00	0.00	0.00	净资产收益率 ROE	9.80%	9.58%	10.74%	11.60%
存货	1418.96	0.00	0.00	0.00	偿债能力 (%)				
其他流动资产	2267.23	66.02	66.02	66.02	流动比率	1.90	518.40	603.40	707.37
流动资产合计	4635.97	2592.02	3016.99	3536.85	速动比率	1.30	518.40	603.40	707.37
长期股权投资	59.06	59.06	59.06	59.06	现金比率	0.38	505.20	590.19	694.17
固定资产	1047.93	1047.93	1047.93	1047.93	资产负债率	43.32%	4.99%	4.51%	4.04%
无形资产	98.64	98.64	98.64	98.64	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1445.64	1391.76	1391.76	1391.76	总资产周转率	0.88	1.08	1.55	1.65
资产合计	6081.62	3983.78	4408.75	4928.61	每股指标 (元)				
短期借款	157.68	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.49	0.53	0.67	0.81
应付账款及票据	1993.06	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.01	5.54	6.21	7.02
其他流动负债	289.67	5.00	5.00	5.00	每股经营现金流	0.42	2.55	0.63	0.77
流动负债合计	2440.41	5.00	5.00	5.00	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	81.36	81.36	81.36	81.36	估值分析				
其他长期负债	112.57	112.57	112.57	112.57	PE	54.58	50.54	40.21	32.94
非流动负债合计	193.93	193.93	193.93	193.93	PB	5.36	4.84	4.32	3.82
负债合计	2634.34	198.93	198.93	198.93					
股本	646.52	646.52	646.52	646.52					
少数股东权益	53.44	34.19	7.64	-23.83					
股东权益合计	3447.27	3784.85	4209.82	4729.67					
负债和股东权益合计	6081.62	3983.78	4408.75	4928.61					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商工作经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。