

毛利率稳步提升，行业景气度上行

——光迅科技（002281）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年08月26日

事件：

2020年8月26日，公司披露了2020年半年报告。随着3月份疫情防控形势逐渐好转，公司二季度经营基本回稳，产能及订单同比均取得较大提升。上半年公司实现营业收入25.58亿元，同比上涨3.22%，归母净利润2.09亿元，同比上涨45.42%。

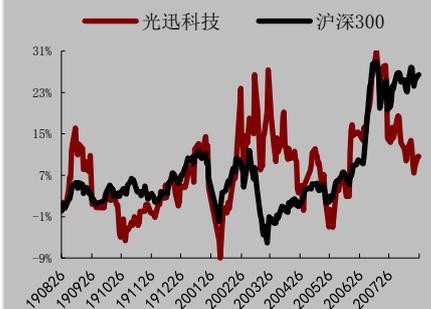
投资要点：

- **产品结构向高端升级，公司总体毛利率提升：**公司2020年上半年通信设备制造业总营收25.56亿元，较19年同期增长3.19%；上半年公司总体毛利率23.73%，较19年同期增长4.35pct。其中传输业务2020年上半年营收14.90亿元，较19年同期减少9.15%，业务毛利率26.88%，较19年同期增长2.49pct；数据与接入业务2020年上半年营收10.58亿元，较19年同期增长29.19%，业务毛利率19.23%，较19年同期增长10.36pct。公司毛利率的改善得益于5G建设导致的市场对高端光器件产品需求的提升。在电信领域，网络速率升级导致光器件产业主要需求由10Gb/s向25Gb/s及更高速率平台切换；数据通信领域，同样处于新技术迭起的阶段，服务器接口速率从10Gb/s切换到25Gb/s，交换机端口速率升级到100Gb/s、200Gb/s、400Gb/s。在高端光模块中，芯片所占成本比重近70%，而公司则拥有完整的光芯片工艺生产线，有能力独立完成光芯片的封装生产。随着公司芯片技术迭代，产能扩张，未来自给率将不断提升，成本有望进一步压缩，带动毛利率提升。
- **5G基站建设超预期，光模块行业整体趋势向好：**光模块是将电信号和光信号相互转换的光通信器件基础单元，是5G基站建设中的关键要素。5G光模块在通信市场的份额大小取决于运营商资本开支中在无线侧基站里前传、部分中传以及回传、承载架构等方面的投入，约占5G资本开支的4.6%左右。上半年三大运营商5G资本开支近880亿，5G全年资本开支预测将超1800亿，与此同时三大运营商纷纷上调年度5G建站目标，这意味着下半年5G建设将进一步提速，光模块的产品有望迎来量价齐升。公司光模块市场占有率全球第四，未来有望在市场景气度的回升中获得更大的利润增厚空间。

基础数据

行业	通信
公司网址	
大股东/持股	烽火科技集团有限公司/45.43%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	676.40
流通A股(百万股)	657.26
收盘价(元)	32.35
总市值(亿元)	218.81
流通A股市值(亿元)	212.62

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年08月25日

相关研究

万联证券研究所 20191031_公司季报点评_AAA_光迅科技(002281)点评报告
万联证券研究所 20190826_公司半年报点评_AAA_光迅科技(002281)点评报告
万联证券研究所 20190220_公司年报点评_AAA_光迅科技(002281)点评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：张彦洋

电话：075583221361

邮箱：zhangyy1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,338	6,110	6,985	8,124
增长比率(%)	8.3%	14.5%	14.3%	16.3%
净利润(百万元)	358	475	548	706
增长比率(%)	7.5%	32.8%	15.5%	28.8%
每股收益(元)	0.53	0.70	0.81	1.04
市盈率(倍)	57.7	43.5	37.7	29.2

资料来源：iFind，万联证券研究所

- **超大规模数据中心增加，带来400G放量新起点：**目前全球数据中心的流量处于快速增长阶段，在云计算方面，思科预计到2021年云计算将占有所有数据中心流量的95%，IP流量为20.6ZB。全球云计算的快速发展将会对光模块性能产生更高要求，从而推动数据中心的代际更迭，使其核心网络从100G提升至400G升级拉动新一轮需求。目前公司400G市场已经进入部署阶段，400G光模块已实现量产，目前已有少量订单，未来有希望以此为突破口开拓海外市场。
- **公司研发能力突出，技术积累丰富：**公司研发费用逐年增长，2020年上半年研发投入2.29亿元，较19年同期增长28.57%；研发团队总计879人，高于行业竞争对手规模。2020年上半年，公司核心技术攻关取得新进展，光芯片工艺平台能力得到大幅提升，25Gb光芯片开发实现全覆盖，合格率逐步提升，部分规格芯片已稳定产出，实现量产，支撑公司5G产品规模出货和效益提升。公司新增申请国内外专利80余件，新增授权专利70余件。累计组织或参与协会/标准会议46次，组织11项标准13个标准版本的编制、审核和标准化工作；提交IEC标准意见文稿5篇，意向ITU文稿1篇，ORAN标准1篇。公司在研发方面的大力投入可以在一定程度上保障公司技术的迭代速度与质量，对长期业绩的增长提供有力保障。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司产品结构升级与市场景气度上行的基础上，我们上调了公司的盈利预测。预计公司2020-2022年营收分别为61.10、69.85、81.24亿，对应PE分别为43.5、37.7、29.2，EPS分别为0.70、0.81、1.04，维持“增持”评级。
- **风险因素：**行业竞争格局恶化，5G建设进度不达预期，中美贸易摩擦加剧。

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,684	6,390	7,259	8,324
货币资金	1,592	1,814	1,990	2,250
应收票据及应收账款	2,391	2,711	3,114	3,613
其他应收款	49	50	61	69
预付账款	20	32	31	39
存货	1,563	1,715	1,995	2,286
其他流动资产	68	68	68	68
非流动资产	1,549	1,617	1,676	1,776
长期股权投资	57	54	52	51
固定资产	1,042	1,194	1,267	1,379
在建工程	46	46	46	46
无形资产	166	153	141	130
其他长期资产	238	170	170	170
资产总计	7,233	8,006	8,935	10,100
流动负债	2,409	2,717	3,108	3,581
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	1,976	2,286	2,590	3,007
预收账款	43	31	46	47
其他流动负债	360	370	442	497
非流动负债	291	291	291	291
长期借款	93	93	93	93
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	197	197	197	197
负债合计	2,700	3,008	3,399	3,871
股本	676	676	676	676
资本公积	2,188	2,188	2,188	2,188
留存收益	1,833	2,308	2,856	3,563
归属母公司股东权益	4,510	4,985	5,533	6,240
少数股东权益	23	14	3	-11
负债和股东权益	7,233	8,006	8,935	10,100

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	266	467	402	530
净利润	328	466	538	693
折旧摊销	178	152	152	152
营运资金变动	-302	-205	-314	-323
其它	62	55	27	9
投资活动现金流	-305	-245	-226	-270
资本支出	-315	-230	-215	-255
投资变动	0	3	2	1
其他	10	-18	-13	-16
筹资活动现金流	691	0	0	0
银行借款	31	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	821	0	0	0
其他	-161	0	0	0
现金净增加额	656	222	177	260
期初现金余额	915	1,592	1,814	1,990
期末现金余额	1,572	1,814	1,990	2,250

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,338	6,110	6,985	8,124
营业成本	4,207	4,695	5,414	6,229
营业税金及附加	28	31	35	41
销售费用	155	175	201	234
管理费用	118	153	165	193
研发费用	440	599	629	731
财务费用	-37	-23	1	17
资产减值损失	-97	-29	-12	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-18	-13	-16
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	360	524	598	771
营业外收入	2	0	1	2
营业外支出	2	7	2	3
利润总额	360	517	597	770
所得税	32	52	60	77
净利润	328	466	538	693
少数股东损益	-30	-9	-11	-14
归属母公司净利润	358	475	548	706
EBITDA	568	609	693	848
EPS (元)	0.53	0.70	0.81	1.04

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	8.3%	14.5%	14.3%	16.3%
营业利润	13.5%	45.7%	14.2%	28.7%
归属于母公司净利润	7.5%	32.8%	15.5%	28.8%
获利能力				
毛利率	21.2%	23.2%	22.5%	23.3%
净利率	6.1%	7.6%	7.7%	8.5%
ROE	7.9%	9.5%	9.9%	11.3%
ROIC	7.6%	8.0%	8.6%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	37.3%	37.6%	38.0%	38.3%
净负债比率	-32.1%	-33.6%	-33.5%	-34.0%
流动比率	2.36	2.35	2.34	2.32
速动比率	1.70	1.71	1.68	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.76	0.78	0.80
应收账款周转率	2.83	2.94	2.88	2.91
存货周转率	2.69	2.74	2.71	2.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.70	0.81	1.04
每股经营现金流	0.39	0.69	0.59	0.78
每股净资产	6.67	7.37	8.18	9.22
估值比率				
P/E	57.73	43.47	37.65	29.23
P/B	4.58	4.14	3.73	3.31
EV/EBITDA	32.88	31.13	27.12	21.86

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场