

## 光迅科技 (002281.SZ) 股票激励打造利益共同体, 光芯片突破提升护城河

2020年09月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 增持 (维持)

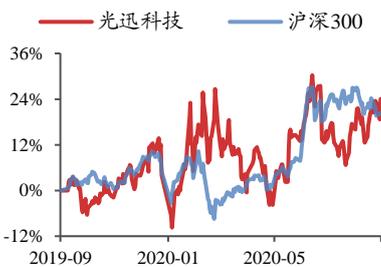
赵良毕 (分析师)

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

日期	2020/9/29
当前股价(元)	35.10
一年最高最低(元)	38.15/23.94
总市值(亿元)	244.77
流通市值(亿元)	230.70
总股本(亿股)	6.97
流通股本(亿股)	6.57
近3个月换手率(%)	136.92

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-5G 基站大建有望持续, 芯片自给助力业绩增长可期》-2020.8.27

《公司首次覆盖报告-5G 传输升级发轫之始, 光模块有望量价齐升》-2020.4.16

#### ● 股票激励提升员工积极性, 光芯片突破提升护城河, 维持“增持”评级

公司完成 2019 年股权激励首次授予计划, 绩效考核目标为: 以 2018 年为基数, 2020 至 2022 年净利润 CAGR 不低于 15%, ROE 不低于 10%, 新产品销售收入占主营收入比例不低于 20%等, 该股权计划的实施提高了员工忠诚度和积极性, 同时降低代理成本, 有利于公司业绩稳定增长、新产品的市场化推广和重点人才的稳定储备, 首次授予的完成彰显了公司打造成万众一心利益共同体, 提升业绩的决心, 25G 商业级 DFB 芯片通过重点客户认证, 部分规格芯片已实现量产, 我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 4.74/5.88/6.72 亿元, 同比增长为 32.5%/24.0%/14.3%, EPS 为 0.68/0.84/0.96 元, 当前股价对应 PE 分别为 51.7/41.6/36.4 倍, 具有一定估值优势, 维持“增持”评级。

#### ● 光芯片领域重点突破, 提升公司强护城河, 业绩有望边际改善

万物互联时代来临, 电信、数通市场合力共振, 驱动高速光模块市场需求打开, 通信制式升级对光模块数量、速率等性能要求大幅上升, 预计市场进入“量价齐升”黄金发展期。电信侧光模块大单相继落地, 随着运营商 2021 年基站数量增加持续放量; 公司数通产品突破欧美市场, 5G 产品全面送样重点客户并拿下首批订单。公司产品已实现全产业链布局, 并以市场需求为导向, 实现前瞻性产品结构升级, 高端光模块、无源和子系统产品收入贡献提升, 确保公司盈利能力稳中有进。光芯片领域, 公司取得重要突破, 积极布局 25G 光芯片新技术, 25G 商业级 DFB 芯片通过重点客户认证, 部分规格芯片已实现量产, EML 芯片实现自给。芯片自给率的上升使公司成本控制、核心技术等相对竞争优势得以稳固。在美国限令逐步升级的背景下, 核心器件国产替代成必然趋势, 5G 规模建设和云计算流量增长打开光模块市场赛道, 公司全产业链布局优势渐显, 海内外知名度逐渐提升, 未来经营业绩增长可期。

● **催化剂:** 芯片自给率提升; 5G 催生光模块市场需求

● **风险提示:** 芯片自给程度不及预期; 5G 建设不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,929	5,338	6,302	7,591	8,958
YOY(%)	8.3	8.3	18.1	20.4	18.0
归母净利润(百万元)	333	358	474	588	672
YOY(%)	-0.5	7.5	32.5	24.0	14.3
毛利率(%)	19.8	21.2	22.1	23.5	23.3
净利率(%)	6.8	6.7	7.5	7.7	7.5
ROE(%)	9.0	7.2	9.8	11.3	11.7
EPS(摊薄/元)	0.48	0.51	0.68	0.84	0.96
P/E(倍)	73.6	68.4	51.7	41.6	36.4
P/B(倍)	7.2	5.4	5.0	4.6	4.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附表：公司股票激励计划提振员工积极性，稳固业绩增长

名称	授予对象	解锁期	解锁比例	解锁条件
2019 年限制性股票 激励计划	徐勇等 4 名副 总经理，697 名相关核心骨 干成员	第一期	1/3	以 2018 年为基数，2020 年净利润复合增长率不低于 15%；2020 年 ROE 不低于 10%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2020 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 20%。
		第二期	1/3	以 2018 年为基数，2021 年净利润复合增长率不低于 15%，2021 年 ROE 不低于 10%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2021 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 20%。
		第三期	1/3	以 2018 年为基数，2022 年净利润复合增长率不低于 15%，2022 年 ROE 不低于 10%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2022 年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 20%。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4636	5684	6480	7132	8266	<b>营业收入</b>	4929	5338	6302	7591	8958
现金	916	1592	2133	1964	2220	营业成本	3952	4207	4911	5810	6871
应收票据及应收账款	2166	2391	2514	2832	3476	营业税金及附加	17	28	42	40	47
其他应收款	36	49	42	69	61	营业费用	137	155	176	213	251
预付账款	34	20	117	50	147	管理费用	111	118	150	179	211
存货	1419	1563	1605	2144	2289	研发费用	395	440	512	622	726
其他流动资产	66	68	69	73	73	财务费用	-40	-37	-65	5	13
<b>非流动资产</b>	1446	1549	1898	2181	2354	资产减值损失	94	-97	115	141	167
长期投资	59	57	28	-8	-45	其他收益	62	39	64	77	77
固定资产	1048	1042	1132	1242	1333	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	153	234	316	379	433	投资净收益	-8	-2	-12	-18	-18
其他非流动资产	186	216	422	568	634	资产处置收益	-1	-1	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	6082	7233	8378	9313	10620	<b>营业利润</b>	317	360	510	638	729
<b>流动负债</b>	2440	2409	3204	3646	4386	营业外收入	1	2	3	5	5
短期借款	158	30	433	578	578	营业外支出	1	2	1	4	4
应付票据及应付账款	1993	1976	2657	2601	3617	<b>利润总额</b>	317	360	512	640	730
其他流动负债	290	403	114	467	191	所得税	7	32	29	30	34
<b>非流动负债</b>	194	291	252	254	244	<b>净利润</b>	310	328	483	610	697
长期借款	81	93	99	95	78	少数股东损益	-23	-30	9	22	25
其他非流动负债	113	197	153	160	166	<b>归母净利润</b>	333	358	474	588	672
<b>负债合计</b>	2634	2700	3456	3900	4630	EBITDA	458	498	666	865	1026
少数股东权益	53	23	32	54	79	EPS(元)	0.48	0.51	0.68	0.84	0.96
股本	647	676	697	697	697						
资本公积	1322	2188	2188	2188	2188	<b>主要财务比率</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
留存收益	1594	1833	2170	2597	3085	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3394	4510	4890	5359	5912	营业收入(%)	8.3	8.3	18.1	20.4	18.0
负债和股东权益	6082	7233	8378	9313	10620	营业利润(%)	-13.1	13.5	41.9	25.1	14.2
						归属于母公司净利润(%)	-0.5	7.5	32.5	24.0	14.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	19.8	21.2	22.1	23.5	23.3
						净利率(%)	6.8	6.7	7.5	7.7	7.5
						ROE(%)	9.0	7.2	9.8	11.3	11.7
						ROIC(%)	7.9	6.0	7.9	9.3	9.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	43.3	37.3	41.3	41.9	43.6
						净负债比率(%)	-16.4	-28.0	-29.2	-20.6	-23.0
						流动比率	1.9	2.4	2.0	2.0	1.9
						速动比率	1.3	1.7	1.5	1.3	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.5	2.3	2.6	2.8	2.8
						应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.51	0.68	0.84	0.96
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.38	1.09	0.52	1.32
						每股净资产(最新摊薄)	4.87	6.47	6.98	7.65	8.45
						<b>估值比率</b>					
						P/E	73.6	68.4	51.7	41.6	36.4
						P/B	7.2	5.4	5.0	4.6	4.2
						EV/EBITDA	52.3	46.7	34.7	27.1	22.6

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	283	266	757	361	920
净利润	310	328	483	610	697
折旧摊销	157	178	197	262	332
财务费用	-40	-37	-65	5	13
投资损失	8	2	12	18	18
营运资金变动	-327	-364	124	-530	-142
其他经营现金流	176	159	7	-3	2
<b>投资活动现金流</b>	-320	-305	-564	-560	-525
资本支出	328	315	263	263	210
长期投资	0	0	29	37	37
其他投资现金流	8	10	-273	-260	-278
<b>筹资活动现金流</b>	76	691	348	29	-139
短期借款	158	-128	403	145	0
长期借款	7	12	6	-5	-16
普通股增加	18	30	21	0	0
资本公积增加	232	866	0	0	0
其他筹资现金流	-338	-89	-82	-111	-122
<b>现金净增加额</b>	44	656	541	-169	256

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。		

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn