

# 业绩符合预期，看好传输回暖+无线侧建设

## ——光迅科技(002281.SZ) 2019年三季度报点评

公司简报

◆事件：公司发布2019第三季度报告，前三季度实现营收39亿元，同比增长6%；归属于上市公司股东的净利润2.7亿元，同比增长1%。其中Q3单季实现营收14亿元，同比增长16%；单季归母净利润1.2亿元，同比下降2%；符合预期。

### ◆毛利率有所回升，政府补贴减少影响利润释放

公司前三季度收入保持稳定增长，综合毛利率19.84%，同比进一步提升。前三季度销售费用率2.82%（YOY+0.1pct），管理费用率2.25%（YOY-0.17pct），研发费用率8%（YOY+0.24pct），整体费用投入仍保持增加。由于计入当期损益的政府补助同比减少较多，前三季度其他收益同比减少3630万，影响利润释放。

### ◆国内传输网投资下滑明显，5G独立组网将带动景气度上升

19年三大运营商资本开支同比保持稳定略有增长，其中无线侧投入力度较大，而传输网等资本投入下滑较为明显，其中中国移动传输网投资同比下降约12%。目前国内5G部署仍采用NSA，预计2020年5G独立组网建设将启动，带动传输网投资进入景气周期，公司传输网业务（收入占比约60%）将显著受益。

### ◆5G无线侧光模块增量较大，前/中/回传门槛逐步提高

由于5G基站架构变化，单基站所需前/中/回传光模块的数量和速率同比4G大幅上升，我们测算如果2020年国内5G基站建设规模为80万站，带来无线侧光模块市场需求约55~90亿元。由于前/中/回传速率和门槛逐步上升，格局将逐步集中。公司面向5G前传（无线接入层）、中回传（汇聚层+核心网）等场景应用的光收发模块实现型号全覆盖，在重点客户处完成5G主流产品验证和规模销售，50G产品通过验证。

### ◆维持“买入”评级

我们持续看好公司在高速光芯片领域的布局，以及5G带来的业务发展机遇，考虑到今年以来公司获得的政府补贴下降较为明显，下调19~21年净利润预测由4.07/5.66/6.26至3.59/5.35/5.82亿元，对应PE 51X/34X/31X，维持“买入”评级。

### ◆风险提示：前传竞争加剧，海思竞争压力，新材料光调制芯片替代风险

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,553	4,929	5,448	6,509	7,371
营业收入增长率	12.17%	8.26%	10.53%	19.47%	13.26%
净利润(百万元)	334	333	359	535	582
净利润增长率	17.29%	-0.47%	7.88%	49.18%	8.77%
EPS(元)	0.49	0.49	0.53	0.79	0.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.81%	9.80%	8.31%	11.03%	10.71%
P/E	54	55	51	34	31
P/B	5.9	5.4	4.2	3.7	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年10月25日

## 买入(维持)

当前价：26.82元

### 分析师

石崎良 (执业证书编号：S0930518070005)

021-52523856

[shiqi@ebsec.com](mailto:shiqi@ebsec.com)

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)

021-52523849

[kailiu@ebsec.com](mailto:kailiu@ebsec.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：6.77

总市值(亿元)：181.58

一年最低/最高(元)：23.94/35.53

近3月换手率：132.22%

### 股价表现(一年)



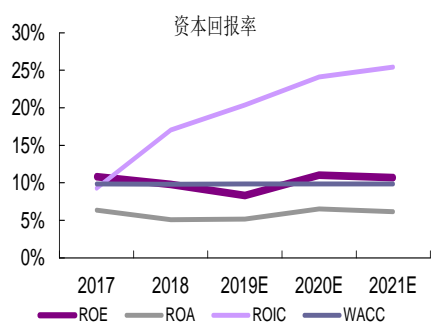
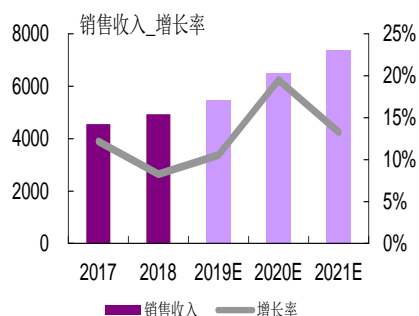
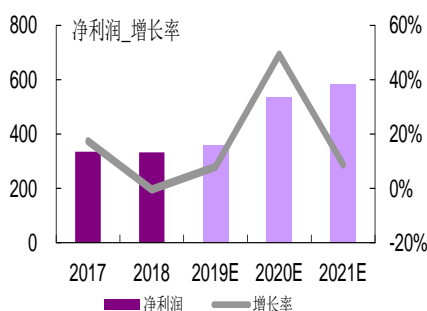
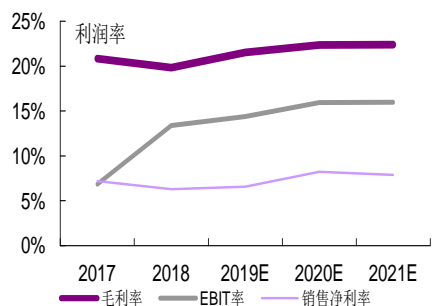
### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.78	0.37	-20.40
绝对	-6.33	1.36	2.39

资料来源：Wind

### 相关研报

业绩小幅增长，5G驱动中长期发展——光迅科技(002281.SZ) 2019年中报点评  
 .....2019-08-24  
 高速25G系列芯片开发完成，看好5G建设机遇——光迅科技(002281.SZ) 2018年报及2019一季报点评  
 .....2019-04-30



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>4,553</b>	<b>4,929</b>	<b>5,448</b>	<b>6,509</b>	<b>7,371</b>
营业成本	3,604	3,952	4,275	5,053	5,719
折旧和摊销	139	157	120	144	167
营业税费	25	17	31	39	48
销售费用	114	137	153	163	184
管理费用	455	111	143	148	166
财务费用	9	-40	-9	-20	-27
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-3	-8	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>365</b>	<b>317</b>	<b>389</b>	<b>577</b>	<b>628</b>
<b>利润总额</b>	<b>367</b>	<b>317</b>	<b>378</b>	<b>564</b>	<b>613</b>
少数股东损益	-7	-23	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>334</b>	<b>333</b>	<b>359</b>	<b>535</b>	<b>582</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>5,163</b>	<b>6,082</b>	<b>6,966</b>	<b>8,232</b>	<b>9,472</b>
流动资产	3,997	4,636	5,392	6,501	7,609
货币资金	871	916	1,662	2,080	2,518
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,167	1,610	1,355	1,769	2,035
应收票据	602	556	708	781	885
其他应收款	27	36	16	35	38
存货	1,228	1,419	1,316	1,047	999
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	67	59	59	59	59
固定资产	713	1,048	1,233	1,394	1,531
无形资产	66	99	94	89	85
<b>总负债</b>	<b>1,993</b>	<b>2,634</b>	<b>2,593</b>	<b>3,323</b>	<b>3,981</b>
无息负债	1,919	2,390	2,512	3,241	3,899
有息负债	74	244	81	81	81
<b>股东权益</b>	<b>3,170</b>	<b>3,447</b>	<b>4,374</b>	<b>4,909</b>	<b>5,491</b>
股本	629	647	677	677	677
公积金	1,215	1,468	1,869	1,923	1,981
未分配利润	1,248	1,448	1,771	2,253	2,777
少数股东权益	76	53	53	53	53

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>281</b>	<b>283</b>	<b>594</b>	<b>645</b>	<b>668</b>
净利润	334	333	359	535	582
折旧摊销	139	157	120	144	167
净营运资金增加	-34	173	2	325	219
其他	-158	-380	113	-359	-302
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-93</b>	<b>-320</b>	<b>-287</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>
净资本支出	-329	-328	-246	-300	-300
长期投资变化	67	59	0	0	0
其他资产变化	169	-51	-41	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-106</b>	<b>76</b>	<b>440</b>	<b>73</b>	<b>70</b>
股本变化	419	18	31	0	0
债务净变化	-153	170	-163	0	0
无息负债变化	243	471	121	730	658
<b>净现金流</b>	<b>80</b>	<b>44</b>	<b>747</b>	<b>418</b>	<b>438</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	12.17%	8.26%	10.53%	19.47%	13.26%
净利润增长率	17.29%	-0.47%	7.88%	49.18%	8.77%
EBITDA 增长率	19.64%	81.17%	16.46%	30.67%	13.80%
EBIT 增长率	16.34%	111.59%	26.63%	32.33%	13.41%
<b>估值指标</b>					
PE	54	55	51	34	31
PB	6	5	4	4	3
EV/EBITDA	36	22	19	15	13
EV/EBIT	52	28	22	17	14
EV/NOPLAT	59	29	23	18	15
EV/Sales	4	4	3	3	2
EV/IC	5	5	5	4	4
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	20.83%	19.82%	21.54%	22.37%	22.41%
EBITDA 率	9.90%	16.57%	16.60%	18.16%	18.24%
EBIT 率	6.85%	13.38%	14.40%	15.95%	15.97%
税前净利润率	8.06%	6.43%	6.93%	8.66%	8.32%
税后净利润率 (归属母公司)	7.34%	6.75%	6.59%	8.23%	7.90%
ROA	6.34%	5.09%	5.15%	6.50%	6.15%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.81%	9.80%	8.31%	11.03%	10.71%
经营性 ROIC	9.29%	17.03%	20.36%	24.13%	25.44%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.23	1.90	2.27	2.13	2.08
速动比率	1.54	1.32	1.72	1.79	1.80
归属母公司权益/有息债务	41.81	13.91	53.10	59.68	66.83
有形资产/有息债务	67.43	23.95	83.92	99.52	114.82
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.49	0.49	0.53	0.79	0.86
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.42	0.42	0.88	0.95	0.99
每股自由现金流(FCFF)	0.24	0.52	1.00	0.85	1.25
每股净资产	4.57	5.01	6.38	7.17	8.03
每股销售收入	6.72	7.28	8.05	9.61	10.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼