

审慎推荐-A (维持)

光迅科技 002281.SZ

当前股价: 26.82 元
2019年10月27日

业绩基本符合预期, 5G打开未来空间

基础数据

上证综指	2955
总股本(万股)	67703
已上市流通股(万股)	62856
总市值(亿元)	182
流通市值(亿元)	169
每股净资产(MRQ)	6.5
ROE(TTM)	7.6
资产负债率	37.8%
主要股东	烽火科技集团有限公司
主要股东持股比例	43.05%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	-15	4
相对表现	-15	-14	-18

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《光迅科技(002281)——业绩略低于预期, 5G新周期打开未来空间》2019-08-24
- 2、《光迅科技(002281)——业绩符合预期, 第三季度增长恢复》2018-10-21
- 3、《光迅科技(002281)——4G尾声海外业务发展驱动公司营收整体增长平稳; 5G建设开启成长新征程》

余俊

021-33938892
yujun@cmschina.com.cn
S1090518070002

研究助理

欧子兴

ouzixing@cmschina.com.cn

事件: 公司10月25日晚发布2019年三季度报告, 前三季度公司实现营业收入38.96亿元, 同比上升6.46%; 实现归母净利润2.66亿元, 同比上升0.87%; 扣非后归母净利润2.39亿元, 同比上升16.19%; EPS 0.40, 同比下降2.44%。

评论:

1、营收和净利润实现双增长, 基本符合预期

根据公司公告, 公司2019年前三季度实现营业收入为38.96亿元, 同比上升6.46%, 实现归母净利润2.66亿元, 同比上升0.87%, 扣非后归母净利润2.39亿元, 同比上升16.19%。其中就第三季度而言, 实现营业收入为14.17亿元, 同比上升15.77%, 环比上升12.46%, 实现归母净利润1.22亿元, 同比下降1.61%, 环比上升52.5%。公司营业收入略有增长, 主要是受益于5G建设和数通市场需求的增长, 下游设备商备货的增加, 但由于产品整体竞争加剧导致价格下降, 拉低利润增长速度。此外经营活动产生的现金流量净额为0.25亿元, 同比下降31.38%, 其中三季度为1.62亿元, 环比上升185.7%, 环比改善明显。

2、5G无线接入网与传输网密集建设, 光模块将迎来爆发增长期

运营商2019年Capex资本开支触底反弹, 各运营商中报显示今年的资本开支基本符合预期, 年内三家运营商资本开支达3020亿元, 运营商的基础设施建设重回高景气。上半年中国正式发放5G商用牌照, 5G网络建设正式拉开序幕。5G网络新的无线网和传输网技术和架构将直接利好传输光模块的市场, 年内三大运营商将建设不低于13万个5G基站, 中国移动提出的MWDm半有源前传方案进一步打开前传光模块需求空间; 回传光模块随着PTN/IP RAN传输网向SPN/M-OTN/IP RAN2.0的升级, 叠加OTN网络的下沉, 一方面新一步扩大了光模块的需求, 另一方面也对光模块的接口速率提出了新的要求。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4553	4929	5173	5841	6809
同比增长	12%	8%	5%	13%	17%
营业利润(百万)	365	317	351	383	520
同比增长	36%	-13%	11%	9%	36%
净利润(百万元)	334	333	362	395	536
同比增长	17%	-0%	9%	9%	36%
每股收益(元)	0.53	0.51	0.53	0.58	0.79
PE	50.5	52.1	50.2	46.0	33.9
PB	5.5	5.1	4.0	3.8	3.5

资料来源: 公司数据、招商证券

这些变化将使 AAU、DU、CU、传输网络节点之间的前传、中传和回传通道所使用的光模块出现量价齐升。公司作为国内主要的光模块生产龙头企业，将直接受益，推动年内营收的提升。相关的 25G 光芯片取得阶段性进展，面向 5G 前传、中回传等场景应用的光收发模块已实现型号全覆盖，奠定足够的进口替代空间，有利于提升公司国内市场的占有率。

3、有线接入设备需求旺盛，数通市场产品产能升级

截至 2019 年 3 月，中国光网城市全面建成，超过 100 个城市部署千兆宽带接入网试点，计划今年在超过 300 个城市部署千兆宽带网络，争取网络用户覆盖能力达到 2000 万。2019 全年将新增千兆宽带用户（含家庭用户和政企用户）40 万，实现光纤到户接入端口占比超过 90%。PON 网络将迎来新一轮的建设高峰期，并从 GPON 进入 10G PON 时代。相关设备的采购将直接利好公司的 PON 光收发模块系列产品的销售情况。

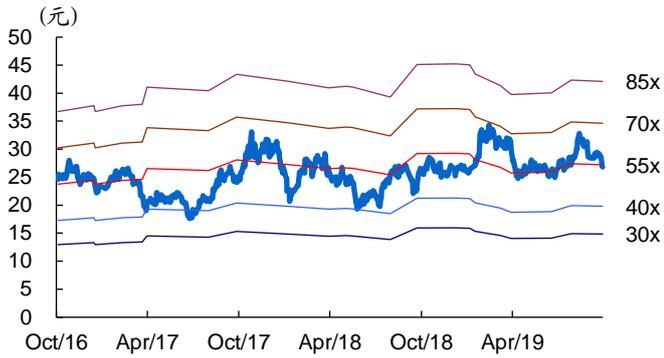
上半年公司募集不超过 10.2 亿元资金，用于投资数据通信用高速光收发模块产能扩充项目，以用于公司快速配备 100Gb/s 光器件及光收发模块封装制造和高速测试等装备，升级工艺平台及封装能力，提升高端产品供货能力，投产后将增加约 81 万 100G 数通光模块产能，以应对数据中心内部光互连接口从 10Gb/s、40Gb/s 迈入 25Gb/s、100Gb/s 速率时代的产能升级。项目可提升公司在业界的竞争优势和 market 占比，改善自身盈利水平。

4、国内稀缺的全市场光电子龙头业绩基本符合预期，维持“审慎推荐-A”评级

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，随着 5G 网络市场和千兆宽带市场的启动，相关高速产品产能的提升，公司将在 5G 市场、数据市场和超高速器件等产品领域取得收入增长。预计 2019-2021 年净利润分别约为 3.62 亿元、3.95 亿元和 5.36 亿元，对应 2019-2021 年 PE 分别为 50.2X、46.0X 和 33.9X，维持“审慎推荐-A”评级。

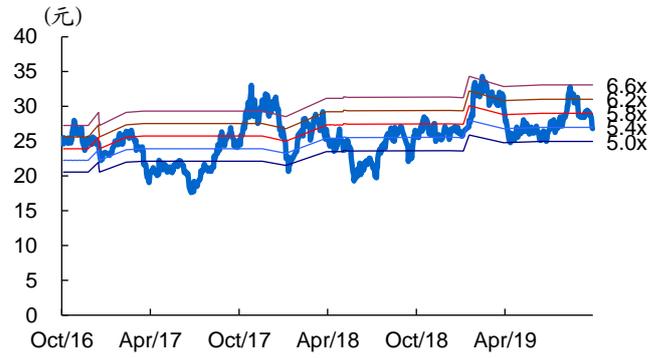
风险提示： 5G 网络和宽带网络建设不及预期、中美贸易摩擦升级、产品毛利率下降

图 1: 光迅科技历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 光迅科技历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《光迅科技（002281）—业绩略低于预期，5G 新周期打开未来空间》2019-08-24
- 2、《光迅科技（002281）—业绩符合预期，第三季度增长恢复》2018-10-21
- 3、《光迅科技（002281）—4G 尾声海外业务发展驱动公司营收整体增长平稳；5G 建设开启成长新征程》2018-08-25

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3997	4636	5583	5981	6655
现金	871	916	1799	1723	1700
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	602	556	776	876	1021
应收款项	1167	1610	1268	1431	1669
其它应收款	27	36	37	42	49
存货	1228	1419	1538	1721	1999
其他	102	100	166	187	217
非流动资产	1165	1446	1580	1700	1807
长期股权投资	67	59	59	59	59
固定资产	713	1048	1184	1300	1397
无形资产	66	99	89	80	72
其他	319	240	248	261	279
资产总计	5163	6082	7164	7681	8462
流动负债	1793	2440	2441	2696	3082
短期借款	0	158	150	150	150
应付账款	1090	1078	1164	1303	1513
预收账款	11	10	10	12	13
其他	692	1195	1117	1232	1406
长期负债	200	194	194	194	194
长期借款	74	81	81	81	81
其他	126	113	113	113	113
负债合计	1993	2634	2635	2890	3276
股本	629	647	677	677	677
资本公积金	1092	1153	1970	1970	1970
留存收益	1373	1594	1846	2126	2548
少数股东权益	76	53	36	17	(8)
归属于母公司所有者权益	3094	3394	4493	4773	5194
负债及权益合计	5163	6082	7164	7681	8462

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	281	283	441	321	374
净利润	334	333	362	395	536
折旧摊销	139	157	175	195	211
财务费用	(4)	(10)	(20)	(20)	(20)
投资收益	3	8	2	2	2
营运资金变动	(185)	(214)	(37)	(236)	(339)
其它	(6)	10	(41)	(14)	(17)
投资活动现金流	(93)	(320)	(302)	(302)	(302)
资本支出	(330)	(328)	(300)	(300)	(300)
其他投资	236	8	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流	(106)	76	744	(95)	(95)
借款变动	(23)	77	(13)	0	0
普通股增加	419	18	31	0	0
资本公积增加	(391)	61	816	0	0
股利分配	(105)	(107)	(110)	(115)	(115)
其他	(6)	27	20	20	20
现金净增加额	82	39	884	(76)	(23)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4553	4929	5173	5841	6809
营业成本	3604	3952	4156	4653	5403
营业税金及附加	25	17	21	23	27
营业费用	114	137	155	175	204
管理费用	455	111	113	128	149
研发费用	0	395	404	456	532
财务费用	9	(40)	(20)	(20)	(20)
资产减值损失	33	94	50	100	50
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	(3)	(8)	(2)	(2)	(2)
营业利润	365	317	351	383	520
营业外收入	3	1	3	3	3
营业外支出	0	1	2	2	2
利润总额	367	317	352	384	521
所得税	40	7	7	8	10
净利润	327	310	345	376	511
少数股东损益	(7)	(23)	(17)	(19)	(26)
归属于母公司净	334	333	362	395	536

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	12%	8%	5%	13%	17%
营业利润	36%	-13%	11%	9%	36%
净利润	17%	-0%	9%	9%	36%
获利能力					
毛利率	20.8%	19.8%	19.7%	20.4%	20.6%
净利率	7.3%	6.8%	7.0%	6.8%	7.9%
ROE	10.8%	9.8%	8.1%	8.3%	10.3%
ROIC	10.3%	7.3%	6.8%	7.1%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	38.6%	43.3%	36.8%	37.6%	38.7%
净负债比率	1.4%	4.0%	3.2%	3.0%	2.7%
流动比率	2.2	1.9	2.3	2.2	2.2
速动比率	1.5	1.3	1.7	1.6	1.5
营运能力					
资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
存货周转率	2.8	3.0	2.8	2.9	2.9
应收帐款周转率	4.9	3.5	3.6	4.3	4.4
应付帐款周转率	3.8	3.6	3.7	3.8	3.8
每股资料 (元)					
EPS	0.53	0.51	0.53	0.58	0.79
每股经营现金	0.45	0.44	0.65	0.47	0.55
每股净资产	4.92	5.25	6.64	7.05	7.67
每股股利	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
估值比率					
PE	50.5	52.1	50.2	46.0	33.9
PB	5.5	5.1	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	40.4	48.9	39.9	36.2	28.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 工学硕士，7 年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017 年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二 重要团队成员；2016 年新财富第三，水晶球第二 重要团队成员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。