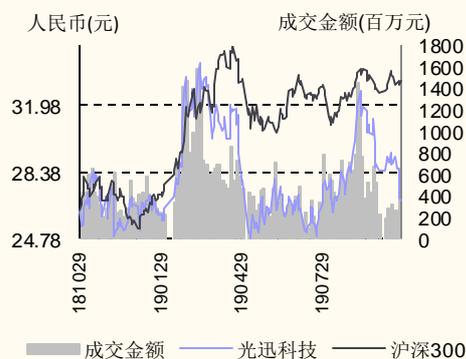


市场价格 (人民币): 26.82 元

## 收入端快速增长, 研发投入持续增加

### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	6.77
已上市流通 A 股(亿股)	6.29
总市值(亿元)	181.58
年内股价最高最低(元)	29.47/26.82
沪深 300 指数	3897
中小板综	9151



### 公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.532	0.515	0.524	0.791	1.030
每股净资产(元)	4.92	5.25	6.84	7.32	7.93
每股经营性现金流(元)	0.45	0.44	0.39	0.33	0.55
市盈率(倍)	55.31	52.19	51.15	33.89	26.05
净利润增长率(%)	17.29%	-0.47%	6.70%	50.92%	30.10%
净资产收益率(%)	10.81%	9.80%	7.66%	10.82%	12.98%
总股本(百万股)	628.90	646.52	677.03	677.03	677.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司发布 2019 年三季报, 报告期内实现营业收入 38.96 亿元, 同比增长 6.46%; 归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 0.87%。

### 经营分析

- **Q3 收入实现快速增长, 毛利率维持稳定。**2019 年 Q3, 公司实现收入 14.17 亿元, 同比增长 15.74%, 环比增长 12.46%, 收入端快速增长。受电信及数通市场产品向高速率升级, 毛利率端持续改善, 前三季度毛利率 19.84%, 较半年提升 0.41pct, 较去年同期提升 1.05pct。
- **Q3 利润略有下滑, 受研发投入持续增加影响。**公司 Q3 单体归母净利润 1.22 亿元, 同比下降 1.98%, 主要受研发支出大幅增加的影响。公司 Q3 研发支出 1.33 亿元, 同比增长 27.9%, 显著快于收入增速。公司在布局 5G 和数据中心领域持续加大研发投入, 不断提升核心竞争力。此外, 公司销售费用率和管理费用率同比下降, 显示公司良好的成本管控能力。
- **积极布局 5G 和数通, 加速新产品落地。**公司今年积极布局 5G 和数通领域。5G 方面, 公司前传、中回传等场景应用的光收发模块实现型号实现全覆盖, 完成多省分前传解决方案的推广和试用。数通领域, 面向数据中心的 400G 高速光收发模块完成样机开发, 400G 多模 COB 平台工艺能力建设已经完成并具备小批量交付能力, 单模 8 通道的 COB 工艺平台的也已完成。此外, 5G、数据中心等应用的 25G 系列芯片取得阶段性进展。
- **5G 大幕开启, 云厂商资本开支回暖, 公司有望迎来新一轮业绩高速增长期。**2020-2022 年 5G 进入规模商用部署, 传输网采购也即将于 4 季度正式开启, 公司传输业务有望加速成长。数通领域, 伴随全球云计算投资回暖, 以及 5G 发展带来的流量激增, 公司数通业务有望迎来新一轮高速增长。

### 盈利调整

- 预计 19-21 年实现净利润 3.55/5.34/6.97 亿元, 对应 EPS 0.52/0.79/1.03 元, 对应当前 PE 51/34/26 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

- 25G 芯片量产进度推后; 5G 建设不及预期; 运营商及云厂商资本开支不及预期。

### 相关报告

1. 《需求回暖迹象明显, 下半年业绩有望实质复苏-光迅科技中报点评》, 2019.8.24
2. 《需求复苏, 有望进入新一轮上升周期-光迅科技》, 2019.4.29
3. 《Q4 业务回暖显著, 上调目标价至 36 元-《2019-02-21...》, 2019.2.22

杨妙姝 联系人  
yangmiaoshu@gjzq.com.cn

罗露 联系人  
luolu@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	4,059	4,553	4,929	5,370	7,289	9,805
增长率		12.2%	8.3%	8.9%	35.7%	34.5%
主营业务成本	-3,170	-3,604	-3,952	-4,210	-5,675	-7,553
%销售收入	78.1%	79.2%	80.2%	78.4%	77.9%	77.0%
毛利	889	949	977	1,160	1,614	2,251
%销售收入	21.9%	20.8%	19.8%	21.6%	22.1%	23.0%
营业税金及附加	-22	-25	-17	-30	-41	-55
%销售收入	0.5%	0.6%	0.3%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-132	-114	-137	-153	-208	-265
%销售收入	3.3%	2.5%	2.8%	2.9%	2.9%	2.7%
管理费用	-448	-455	-111	-127	-172	-231
%销售收入	11.0%	10.0%	2.2%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	0	0	-395	-385	-523	-703
%销售收入	0.0%	0.0%	8.0%	7.2%	7.2%	7.2%
息税前利润 (EBIT)	287	354	318	465	671	997
%销售收入	7.1%	7.8%	6.5%	8.7%	9.2%	10.2%
财务费用	28	-9	40	4	5	-20
%销售收入	-0.7%	0.2%	-0.8%	-0.1%	-0.1%	0.2%
资产减值损失	-48	-33	-94	-100	-105	-192
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-3	-8	-4	-4	-4
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	267	365	317	365	566	781
营业利润率	6.6%	8.0%	6.4%	6.8%	7.8%	8.0%
营业外收支	49	2	0	0	0	0
税前利润	317	367	317	365	566	782
利润率	7.8%	8.1%	6.4%	6.8%	7.8%	8.0%
所得税	-43	-40	-7	-35	-57	-85
所得税率	13.5%	10.8%	2.3%	9.7%	10.0%	10.8%
净利润	274	327	310	330	510	697
少数股东损益	-11	-7	-23	-25	-26	0
归属于母公司的净利润	285	334	333	355	536	697
净利率	7.0%	7.3%	6.8%	6.6%	7.4%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	274	327	310	330	510	697
少数股东损益	-11	-7	-23	-25	-26	0
非现金支出	156	172	251	261	290	395
非经营收益	-25	-2	-14	8	11	39
营运资金变动	-225	-216	-263	-334	-590	-761
经营活动现金净流	181	281	283	266	221	370
资本开支	-250	-329	-328	-279	-262	-280
投资	0	-69	0	-200	50	50
其他	407	305	8	-4	-4	-4
投资活动现金净流	157	-93	-320	-484	-216	-234
股权募资	78	0	179	1,025	0	0
债权募资	74	0	16	-269	219	622
其他	-101	-108	-114	-153	-227	-319
筹资活动现金净流	51	-108	81	603	-8	303
现金净流量	388	80	44	386	-3	440

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	961	871	916	1,301	1,298	1,738
应收账款	1,460	1,796	2,201	2,383	3,224	4,321
存货	1,327	1,228	1,419	1,409	1,839	2,341
其他流动资产	219	102	100	335	314	298
流动资产	3,966	3,997	4,636	5,428	6,675	8,697
%总资产	82.3%	77.4%	76.2%	77.6%	80.2%	83.4%
长期投资	1	67	59	59	59	59
固定资产	731	874	1,049	1,102	1,134	1,152
%总资产	15.2%	16.9%	17.2%	15.7%	13.6%	11.0%
无形资产	95	148	198	247	280	319
非流动资产	851	1,165	1,446	1,571	1,653	1,735
%总资产	17.7%	22.6%	23.8%	22.4%	19.8%	16.6%
资产总计	4,817	5,163	6,082	6,998	8,328	10,433
短期借款	153	0	163	0	219	841
应付款项	1,476	1,713	2,204	2,166	2,951	3,970
其他流动负债	77	80	74	85	113	156
流动负债	1,707	1,793	2,440	2,251	3,283	4,967
长期贷款	74	74	81	76	76	76
其他长期负债	122	126	113	11	13	16
负债	1,903	1,993	2,634	2,338	3,372	5,059
普通股股东权益	2,834	3,094	3,394	4,632	4,953	5,372
其中：股本	210	629	647	677	677	677
未分配利润	1,043	1,248	1,448	1,661	1,983	2,401
少数股东权益	80	76	53	28	2	2
负债股东权益合计	4,817	5,163	6,082	6,998	8,328	10,433

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.360	0.532	0.515	0.524	0.791	1.030
每股净资产	13.518	4.919	5.249	6.842	7.316	7.934
每股经营现金净流	0.863	0.447	0.438	0.392	0.326	0.547
每股股利	0.500	0.170	0.170	0.210	0.317	0.412
回报率						
净资产收益率	10.06%	10.81%	9.80%	7.66%	10.82%	12.98%
总资产收益率	5.92%	6.48%	5.47%	5.07%	6.43%	6.68%
投入资本收益率	7.91%	9.72%	8.42%	8.87%	11.50%	14.13%
增长率						
主营业务收入增长率	29.28%	12.17%	8.26%	8.95%	35.73%	34.51%
EBIT 增长率	7.01%	23.15%	-10.13%	46.37%	44.13%	48.69%
净利润增长率	17.17%	17.29%	-0.47%	6.70%	50.92%	30.10%
总资产增长率	14.27%	7.18%	17.80%	15.08%	19.00%	25.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.6	74.9	102.8	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	141.1	129.4	122.2	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	90.3	95.6	100.1	104.0	106.0	108.0
固定资产周转天数	62.5	57.2	77.6	68.0	46.7	31.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.19%	-25.15%	-19.48%	-26.28%	-20.24%	-15.27%
EBIT 利息保障倍数	-10.2	39.1	-7.9	-107.8	-132.3	50.8
资产负债率	39.51%	38.60%	43.32%	33.41%	40.49%	48.49%

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	6	14	30
增持	1	3	5	7	15
中性	0	0	1	3	6
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>	<b>1.58</b>	<b>1.54</b>	<b>1.53</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-08-28	买入	25.86	32.00~35.00
2	2019-02-22	买入	31.11	36.00~36.00
3	2019-04-29	买入	29.60	N/A
4	2019-08-24	买入	27.17	N/A

来源：国金证券研究所

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH