

投资评级 优于大市 维持

三季度报收入增长提速，期待 5G、自研芯片发力

股票数据

10月25日收盘价(元)	26.82
52周股价波动(元)	24.10-35.77
总股本/流通A股(百万股)	677/629
总市值/流通市值(百万元)	18158/16858

相关研究

《产品毛利率提升，技术进步迎 5G、数通 400G 机遇》2019.08.26

《短期费用影响利润表，高速芯片&硅光研发取得突破》2019.05.05

《非公开发行获批，成长再添动力》2019.01.28

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-10.5	-1.3	2.2
相对涨幅 (%)	-11.1	-3.3	1.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:朱劲松

Tel:(010)50949926

Email:zjs10213@htsec.com

证书:S0850515060002

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@htsec.com

证书:S0850517090006

投资要点:

事件: 10月26日光迅科技发布三季度报,前三季度收入39亿元(+6%),归母净利润2.7亿元(+1%);毛利率19.84%(+1.05PCT)。单Q3收入14亿元(+16%),归母净利润1.2亿(-2%),毛利率20.58%(-2.01PCT)。

- **单季度收入增长加速,净利润保持稳定。** 18年Q1-19年Q3,公司收入增速分别为-5%、+9%、+21%、+10%、+1%、+3%和+16%;归母净利润增速分别为-19%、-18%、+55%、-16%、-18%、+30%和-2%。18年Q3公司收入/利润实现快速增长,基数相对较高,但19年Q3公司收入增速超过Q1和Q2,同时单季度归母净利润与18年Q3持平。

- **研发持续投入,期待芯片发力。** 前三季度公司研发费用3.11亿元(+10%);单Q3研发费用1.34亿元(+28%)。上半年公司面向5G、数据中心等应用的多款25Gb/s速率半导体激光器芯片取得阶段性进展;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;面向数据中心的400Gb/s高速光收发模块已完成样机开发;完成400G多模COB平台工艺能力建设,具备小批量交付能力,完成单模8通道的COB工艺平台搭建。

- **预收/预付款项大幅增加,5G带来新机遇。** 三季度公司预付款项1.04亿元(+205%),预收款项0.82亿元(+731%)。伴随着5G商用的快速推进,我们认为公司的无源波分、前传、中回传产品有望充分受益,并有力促进公司的业务增长。

- **给予“优于大市”评级。** 我们预计2019~2021年公司营收分别为58.39亿元、67.60亿元、79.45亿元,归属上市公司股东的净利为3.98亿元、5.43亿元、7.42亿元,EPS分别为0.59元、0.80元、1.10元。参考行业及历史估值水平,给予2019年PE区间45-55x,对应6个月合理价值区间26.55-32.45元,给予“优于大市”评级。

- **风险提示。** 国内需求不及预期,25G光芯片进展低于预期,贸易摩擦影响。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4553	4929	5839	6760	7945
(+/-)YoY(%)	12.2%	8.3%	18.5%	15.8%	17.5%
净利润(百万元)	334	333	398	543	742
(+/-)YoY(%)	17.3%	-0.5%	19.7%	36.4%	36.7%
全面摊薄EPS(元)	0.49	0.49	0.59	0.80	1.10
毛利率(%)	20.8%	19.8%	20.2%	20.8%	22.0%
净资产收益率(%)	10.8%	9.8%	8.9%	11.2%	13.8%

资料来源:公司年报(2017-2018),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2019E
300502	新易盛	93	0.13	0.76	1.14	291	51	34	7.92
300308	中际旭创	288	0.87	0.90	1.32	46	45	31	4.45
300548	博创科技	42	0.03	0.35	1.02	1806	145	49	6.83
	光模块公司				平均	714	80	38	6.40
603986	兆易创新	457	1.26	1.60	2.22	113	89	64	9.83
600460	士兰微	195	0.13	0.15	0.20	114	96	73	5.67
	芯片公司				平均	114	93	69	7.75
002281	光迅科技	182	0.49	0.59	0.80	55	46	33	4.04

注：收盘价为 2019 年 10 月 25 日价格，EPS 为 wind 一致预期；光迅科技采用海通证券预测

资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	4929	5839	6760	7945
每股收益	0.49	0.59	0.80	1.10	营业成本	3952	4662	5357	6199
每股净资产	5.01	6.63	7.17	7.97	毛利率%	19.8%	20.2%	20.8%	22.0%
每股经营现金流	0.42	0.45	0.59	0.78	营业税金及附加	17	20	23	27
每股股利	0.17	0.22	0.27	0.30	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	137	169	183	207
P/E	54.58	45.60	33.42	24.46	营业费用率%	2.8%	2.9%	2.7%	2.6%
P/B	5.35	4.04	3.74	3.37	管理费用	111	135	139	152
P/S	3.52	3.11	2.69	2.29	管理费用率%	2.2%	2.3%	2.1%	1.9%
EV/EBITDA	35.09	43.27	31.41	22.35	EBIT	318	386	532	740
股息率%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	财务费用	-40	-76	-102	-108
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.8%	-1.3%	-1.5%	-1.4%
毛利率	19.8%	20.2%	20.8%	22.0%	资产减值损失	94	132	164	187
净利润率	6.8%	6.8%	8.0%	9.3%	投资收益	-8	-10	-10	-10
净资产收益率	9.8%	8.9%	11.2%	13.8%	营业利润	317	398	549	750
资产回报率	5.5%	5.4%	6.6%	8.0%	营业外收支	0	2	2	2
投资回报率	11.2%	12.1%	15.0%	18.8%	利润总额	317	400	551	752
盈利增长 (%)					EBITDA	475	387	532	741
营业收入增长率	8.3%	18.5%	15.8%	17.5%	所得税	7	9	13	17
EBIT 增长率	-10.1%	21.3%	37.8%	39.3%	有效所得税率%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
净利润增长率	-0.5%	19.7%	36.4%	36.7%	少数股东损益	-23	-8	-5	-7
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	333	398	543	742
资产负债率	43.3%	38.5%	40.3%	41.4%					
流动比率	1.9	2.2	2.0	2.0	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.4	货币资金	916	1672	1684	1834
现金比率	0.4	0.6	0.5	0.5	应收账款及应收票据	2166	2330	2698	3171
经营效率指标					存货	1419	1561	1794	2076
应收帐款周转天数	145.7	145.7	145.7	145.7	其它流动资产	136	144	156	170
存货周转天数	122.2	122.2	122.2	122.2	流动资产合计	4636	5707	6332	7251
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	长期股权投资	59	59	59	59
固定资产周转率	5.6	5.4	5.9	6.7	固定资产	1048	1127	1176	1206
					在建工程	1	81	141	181
					无形资产	99	99	99	99
					非流动资产合计	1446	1671	1860	2019
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	6082	7378	8193	9271
净利润	333	398	543	742	短期借款	158	158	158	158
少数股东损益	-23	-8	-5	-7	应付票据及应付账款	1993	2235	2642	3125
非现金支出	251	133	165	188	预收账款	10	17	17	21
非经营收益	-14	19	19	19	其它流动负债	280	239	289	345
营运资金变动	-263	-238	-320	-413	流动负债合计	2440	2649	3106	3649
经营活动现金流	283	304	401	528	长期借款	81	81	81	81
资产	-328	-226	-190	-160	其它长期负债	113	113	113	113
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	194	194	194	194
其他	8	-10	-10	-10	负债总计	2634	2843	3300	3843
投资活动现金流	-320	-236	-200	-170	实收资本	647	677	677	677
债权募资	16	0	0	0	普通股股东权益	3394	4489	4853	5395
股权募资	179	850	0	0	少数股东权益	53	46	40	33
其他	-119	-162	-189	-209	负债和所有者权益合计	6082	7378	8193	9271
融资活动现金流	76	688	-189	-209					
现金净流量	39	756	12	149					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 25 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松 通信行业
余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国联通,通宇通讯,深南电路,光迅科技,世嘉科技,高新兴,中新赛克,烽火通信,海能达,光环新网,亨通光电,博创科技,迪普科技,硕贝德,中国铁塔,锐科激光,中兴通讯,日海智能,星网锐捷,亿联网络,紫光股份,网宿科技,深信服,麦捷科技,数据港,华工科技,中际旭创,中天科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。