

**公司点评**
**光迅科技 (002281)**
**通信 | 通信设备**
**全球领先的光器件厂商，全年业绩指引高增长**

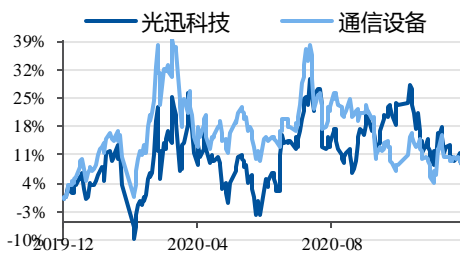
2020年11月30日

**评级 谨慎推荐**

评级变动 首次

**合理区间 32.34-35.42 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	30.84
52周价格区间 (元)	23.94-38.15
总市值 (百万)	21506.21
流通市值 (百万)	20269.81
总股本 (万股)	69734.79
流通股 (万股)	65725.73

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
光迅科技	-3.59	-7.25	10.28
通信设备	2.76	-10.68	8.57

**黄红卫**

 执业证书编号: S0530519010001  
 huanghw@cfzq.com

**张看**

zhangkan@cfzq.com

**分析师**

0731-89955704

**研究助理**
**相关报告**

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	4929.05	5337.92	5905.34	6761.61	7577.06
净利润 (百万元)	332.72	357.70	489.25	535.37	559.78
每股收益 (元)	0.48	0.51	0.70	0.77	0.80
每股净资产 (元)	4.87	6.47	7.47	8.24	9.04
P/E	64.64	60.12	43.96	40.17	38.42
P/B	6.34	4.77	4.13	3.74	3.41

资料来源: 贝格数据, 财信证券

**投资要点:**

- 全球光通信器件解决方案提供商，全年净利润有望高增。**光迅科技为客户提供光电子有源模块、无源器件、光波导集成器件，以及光纤放大器等于子系统产品。在今年国内信息产业基础投资力度加大的背景，前期受疫情影响的产能迅速恢复，前三季度公司实现营收 42.52 亿元，同比增长 9.14%，实现归母净利润 3.89 亿元，同比增长 46.39%，并预计全年实现净利润 4.65~6.08 亿元，较去年同期增长 30%~70%。
- 数据接入产品线订单饱和，高端产线放量叠加芯片自给率攀升显著提振毛利率。**受益于运营商无线侧建设与数通市场高增长，上半年公司数据与接入业务实现营收 10.58 亿元，同比增长 29.19%；数据接入产品线供给偏紧给公司带来更多的选择性，叠加自身有源/无源器件芯片自给率攀升，该业务产品线上半年毛利率提升至 19.23%，同比 +10.37pct。
- 多产品线布局抵御子行业波动，新技术储备保证自身竞争优势。**公司定位自身光器件解决方案提供商，产品线涵盖设备集成商、运营商和云计算厂商，数通+电信的双布局抵御单个子行业的需求波动，在三季度电信运营商建设力度放缓下，公司单三季度实现营收 16.93 亿元，环比略下降 7.23%，数通业务的增长弥补了 5G 前传模块订单的下降。新技术上，公司在高速光芯片、硅光集成芯片开发设计、芯片测试与验证上具备技术优势，而包括 DCI 相干模块、200/400G 产品、MWDm 前传、50G PAM4 BiDi 等产品应用或客户突破将在未来提供增长动力。
- 投资建议。**运营商建设节奏放缓以及降价压力压制短期表现，法国疫情反复对芯片研发与物流运输带来潜在不利影响，但长期光器件行业稳健增长与芯片自给率的上升提供业绩支撑。预计 2020-2022 年实现营收分别为 59.05/67.62/75.77 亿元，净利润分别为 4.89/5.35/5.60 亿元，对应每股收益为 0.70/0.77/0.80 元，当前股价对应 PE 分别为 43.96/40.17/38.42x。综合同行业估值水平，给予 2021 年 PE 估值区间 42x-46x，对应 2021 年底价格区间为 32.34-35.42 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 竞争趋激烈，新产品客户认证不顺利，产能扩张不及预期。**

## 1 公司主营业务与业绩情况

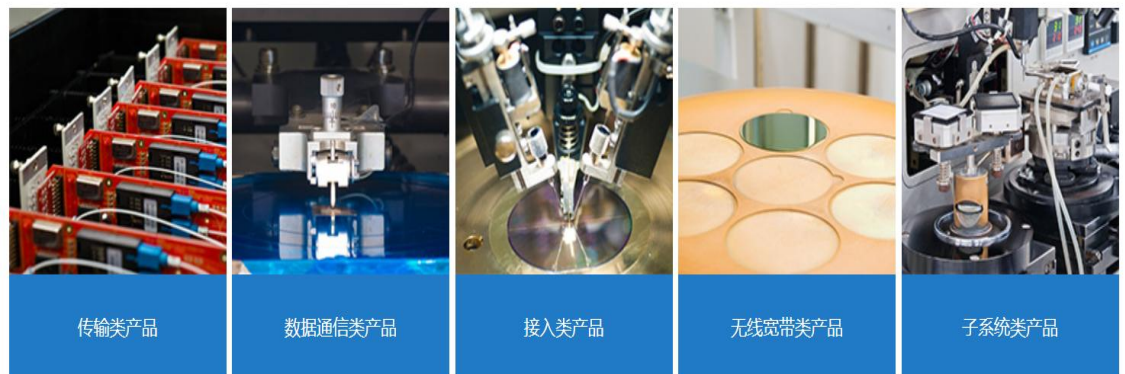
### 1.1 公司主营业务

公司主要从事光通信领域内光电子器件的开发及制造，是一家有能力对光电器件进行系统性、战略性研究开发的高新技术企业，也是一家具备光电器件芯片关键技术和大规模量产能力的企业。目前，光迅科技共拥有八家子公司。

光迅科技成立于2001年，前身是1976年成立的邮电部固体器件研究所，2009年8月登陆深圳证券交易所，成为国内首家上市的光电子器件公司。2012年12月，光迅科技和武汉电信器件有限公司（WTD）重组合并，推动企业在产业规模、技术研发等方面的快速发展。2013年，公司收购丹麦IPX公司，切入核心芯片技术，进军高端无源芯片市场。2016年，增资大连藏龙光电子科技有限公司，并与法方合资成立阿尔玛伊科技公司。

根据咨询机构Ovum数据，2018年Q4-2019年Q3年度内光迅科技占全球市场份额约8%，行业排名第三，份额同比提升0.9个百分点。光迅科技本次排名同比上升一位，行业地位有所提升。细分市场排名：传输排名第三，占比7%、接入排名第二，占比14%，数据排名第五，占比6%。

图 1：公司主营业务与应用场景



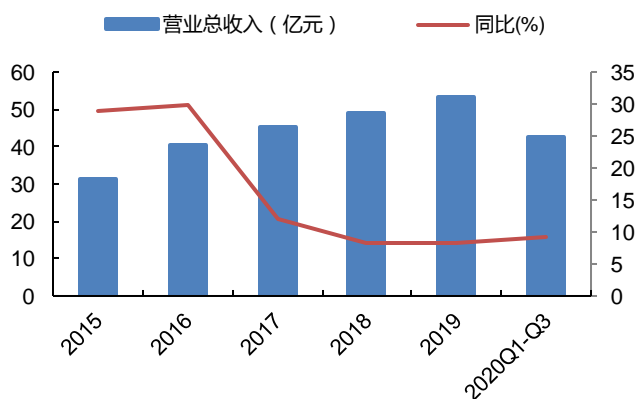
资料来源：公司官网，财信证券

### 1.2 公司财务简介

公司经营十分稳健，体现了自身光器件市场领域的竞争实力以及自身在电信光模块市场的竞争实力，早涝保收。前三季度实现营收42.52亿元，同比增长9.14%，实现归母净利润3.89亿元，同比增长46.39%。并预计全年实现净利润4.65~6.08亿元，较去年同期增长30%~70%。

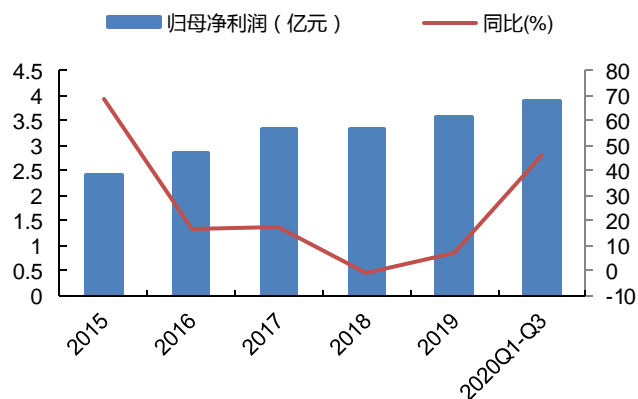
受益于运营商无线侧建设与数通市场高增长，上半年公司数据与接入业务实现营收10.58亿元，同比增长29.19%；数据接入产品线供给偏紧给公司带来更多的选择性，叠加自身有源/无源器件芯片自给率攀升，该业务产品线上半年毛利率提升至19.23%，同比+10.37pct。

图 2：公司近五年营收（亿元）和同比增速（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 3：公司近五年归母净利润（亿元）和同比增速（%）

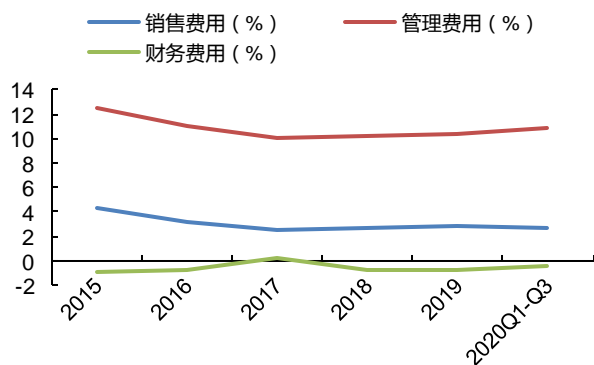


资料来源：Wind，财信证券

从费用上来看，公司作为国企有较好的费用控制能力，三费占比较为稳定，下游电信市场稳固的客户关系与国内全面的销售渠道导致整体销售费用占营收比重较低，统一口径下管理费用率增加主要由研发费用上升带动，整体管理费用率在 10~11% 左右，研发费用比例有所上升。

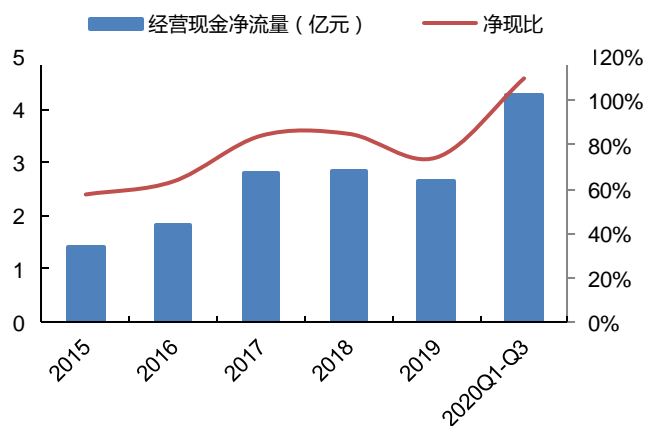
公司经营现金流逐年显著好转，净现比由 2015 年的 57.61% 上升至 2019 年的 74.30%，2020 年前三季度受业务订单供不应求以及下游客户回款政策放宽的影响，经营现金净流量增长至 110.03%，净现比达 110.03%。

图 4：公司 2015-2020Q3 费用率变化



资料来源：Wind，财信证券

图 5：公司 2015-2020Q3 经营现金净流量（亿元）与净现比变化



资料来源：Wind，财信证券

## 2 投资要点

2019 年非公开发行股票募集资金投向数通领域。光迅科技非公开发行股票募集资金全部用于数据通信用高速光收发模块产能扩充项目，由原计划的 59,572.18 万元缩减为 18,500.00 万元，剩余募集资金 41,072.18 万元永久补充流动资金（加上利息及现金管理投资净收益 222.84 万元后，永久补充流动资金金额为 41,295.02 万元）。

芯片国产化提升带动毛利率持续向好。光芯片成本占光模块成本的 40%-60%左右，而公司目前已实现 10G VCSEL/DFB/EML/APD 全系列商用，低端芯片产品自给率逐步上升。对于中高速率芯片，公司 25G DFB 以及 VCSEL 光芯片开始批量生产，25G EML 也在小批量量产中。另外，在数通市场，公司积极对 400G 以上速率光模块的硅光方案进行研发、试产，并对下游客户进行送样。公司送样验证北美知名数通设备商客户；欧洲片区客户单月订单及交付创历史新高；首获韩国最大运营商厂验及认证机会，实现首笔订单突破，打通直采之路；10G 接入网产品继续在日本重点客户保持大份额。

### 3 投资建议

运营商建设节奏放缓以及降价压力压制短期表现，法国疫情反复对芯片研发与物流运输带来潜在不利影响，但长期光器件行业稳健增长与芯片自给率的上升提供业绩支撑。预计 2020-2022 年实现营收分别为 59.05/67.62/75.77 亿元，净利润分别为 4.89/5.35/5.60 亿元，对应每股收益为 0.70/0.77/0.80 元，当前股价对应 PE 分别为 43.96/40.17/38.42x。综合同行业估值水平，给予 2021 年 PE 估值区间 42x-46x，对应 2021 年底价格区间为 32.34-35.42 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

### 4 风险提示

竞争趋激烈，新产品客户认证不顺利，产能扩张不及预期。

**财务预测摘要**

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>4929.05</b>	<b>5337.92</b>	<b>5905.34</b>	<b>6761.61</b>	<b>7577.06</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	3,951.90	4,206.63	4,529.98	5,215.91	5,894.95	营业收入增长率	8.3%	8.3%	10.6%	14.5%	12.1%
营业税费	16.60	28.49	30.71	35.16	39.40	营业利润增长率	-13.1%	13.5%	49.4%	9.4%	4.6%
销售费用	136.69	155.37	161.34	189.68	213.37	净利润增长率	-0.5%	7.5%	36.8%	9.4%	4.6%
管理费用	110.61	117.60	614.15	703.21	788.01	EBITDA 增长率	68.5%	43.3%	-38.9%	5.9%	2.2%
财务费用	-40.17	-36.90	-46.35	-57.26	-68.64	EBIT 增长率	92.1%	51.3%	-46.9%	8.1%	2.9%
资产减值损失	93.74	-97.43	76.00	84.82	93.00	NOPLAT 增长率	-18.8%	8.6%	52.1%	8.1%	2.9%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	投资资本增长率	13.8%	11.4%	-7.4%	21.5%	-13.1%
投资和汇兑收益	-8.08	-1.96	-2.00	-2.00	-2.00	净资产增长率	8.8%	31.5%	15.4%	10.2%	9.7%
<b>营业利润</b>	<b>317.02</b>	<b>359.68</b>	<b>537.49</b>	<b>588.09</b>	<b>614.96</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.02	0.30	0.14	0.22	0.18	毛利率	19.8%	21.2%	23.3%	22.9%	22.2%
<b>利润总额</b>	<b>317.00</b>	<b>359.98</b>	<b>537.63</b>	<b>588.32</b>	<b>615.14</b>	营业利润率	6.4%	6.7%	9.1%	8.7%	8.1%
减:所得税	7.27	32.24	48.39	52.95	55.36	净利润率	6.8%	6.7%	8.3%	7.9%	7.4%
<b>净利润</b>	<b>332.72</b>	<b>357.70</b>	<b>489.25</b>	<b>535.37</b>	<b>559.78</b>	EBITDA/营业收入	15.6%	20.6%	11.4%	10.5%	9.6%
<b>资产负债表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EBIT/营业收入	12.4%	17.3%	8.3%	7.9%	7.2%
货币资金	915.59	1,591.96	2,400.82	2,356.32	3,346.48	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	64	70	59	44	32
应收帐款	1,610.07	1,925.60	1,324.12	2,691.49	1,871.30	<b>流动营业资本周转天数</b>	101	107	103	108	109
应收票据	555.58	502.61	928.42	593.78	1,087.55	流动资产周转天数	315	348	368	377	388
预付帐款	34.19	20.17	86.47	21.35	90.92	应收帐款周转天数	102	119	99	107	108
存货	1,418.96	1,563.29	1,589.01	2,018.07	2,101.26	存货周转天数	97	101	96	96	98
其他流动资产	101.59	79.86	72.17	84.54	78.86	总资产周转天数	411	449	456	444	439
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	176	183	168	156	143
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	59.06	57.09	57.09	57.09	57.09	ROE	9.8%	7.9%	9.4%	9.3%	8.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	5.1%	4.5%	6.3%	6.0%	5.9%
固定资产	1,047.93	1,042.32	892.30	742.28	592.26	ROIC	12.0%	11.5%	15.6%	18.2%	15.5%
在建工程	0.70	45.86	45.86	45.86	45.86	<b>费用率</b>					
无形资产	98.64	165.83	134.63	103.42	72.22	销售费用率	2.8%	2.9%	2.7%	2.8%	2.8%
其他非流动资产	239.32	237.90	207.67	221.05	213.15	管理费用率	2.2%	2.2%	10.4%	10.4%	10.4%
<b>资产总额</b>	<b>6,081.62</b>	<b>7,232.51</b>	<b>7,738.57</b>	<b>8,935.26</b>	<b>9,556.96</b>	财务费用率	-0.8%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	-0.9%
短期债务	157.68	29.95	-	-	-	三费/营业收入	4.2%	4.4%	12.3%	12.4%	12.3%
应付帐款	1,077.90	1,441.94	1,323.62	1,661.48	1,749.07	<b>偿债能力</b>					
应付票据	915.16	808.51	889.04	1,137.81	1,167.26	资产负债率	43.3%	37.3%	32.4%	35.5%	33.8%
其他流动负债	289.67	128.65	150.40	218.64	150.48	负债权益比	76.4%	59.6%	48.0%	55.0%	51.1%
长期借款	81.36	93.48	-	-	-	流动比率	1.90	2.36	2.71	2.57	2.80
其他非流动负债	112.57	197.24	145.23	151.68	164.72	速动比率	1.32	1.71	2.04	1.90	2.11
<b>负债总额</b>	<b>2,634.34</b>	<b>2,699.76</b>	<b>2,508.29</b>	<b>3,169.61</b>	<b>3,231.53</b>	利息保障倍数	-15.22	-25.08	-10.60	-9.27	-7.96
<b>少数股东权益</b>	<b>53.44</b>	<b>22.94</b>	<b>22.94</b>	<b>22.94</b>	<b>22.94</b>	<b>分红指标</b>					
股本	646.52	676.40	697.35	697.35	697.35	DPS(元)	0.16	0.16	-	-	-
留存收益	2,916.09	4,020.75	4,509.99	5,045.36	5,605.14	分红比率	33.0%	32.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>3,447.27</b>	<b>4,532.75</b>	<b>5,230.28</b>	<b>5,765.65</b>	<b>6,325.43</b>	股息收益率	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	309.73	327.74	489.25	535.37	559.78	EPS(元)	0.48	0.51	0.70	0.77	0.80
加:折旧和摊销	157.05	178.19	181.22	181.22	181.22	BVPS(元)	4.87	6.47	7.47	8.24	9.04
资产减值准备	93.74	104.22	-	-	-	PE(X)	64.64	60.12	43.96	40.17	38.42
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.34	4.77	4.13	3.74	3.41
财务费用	-10.44	-25.34	-46.35	-57.26	-68.64	P/FCF	112.60	-486.47	37.71	-691.07	21.89
投资收益	8.08	1.96	2.00	2.00	2.00	P/S	4.36	4.03	3.64	3.18	2.84
少数股东损益	-22.98	-29.96	-	-	-	EV/EBITDA	24.91	17.47	28.18	26.65	24.74
营运资金的变动	-294.18	-456.60	59.71	-762.95	248.33	CAGR(%)	20.0%	19.5%	14.3%	20.0%	19.5%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>283.43</b>	<b>266.12</b>	<b>685.83</b>	<b>-101.62</b>	<b>922.69</b>	PEG	3.23	3.08	3.06	2.01	1.97
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-320.28</b>	<b>-304.82</b>	<b>-2.00</b>	<b>-2.00</b>	<b>-2.00</b>	ROIC/WACC	1.14	1.09	1.49	1.74	1.47
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>76.05</b>	<b>691.30</b>	<b>125.03</b>	<b>59.12</b>	<b>69.46</b>	REP	6.52	6.16	4.80	3.40	4.37

资料来源: 贝格数据, 财信证券



## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438