

2012-6-11

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

光迅科技 (002281)

产品+客户深度整合，光器件龙头诞生

分析师：陈志坚

☎ (8627)65799506
✉ chenzej@cjsc.com.cn
S0490510120018

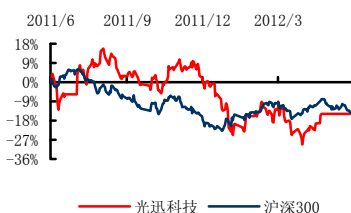
联系人：郑帮强、胡路

☎ (8627)65799814/65799506
✉ zhengbq@cjsc.com.cn
hulu@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636
✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《传输网投资增长带来快速盈利改善》2012-4-26

《光迅科技：国内传输投资增长的明显受益者》
2012-2-24

《光迅科技 2011 年三季报点评》2011-10-24

报告要点

■ 光迅科技发布购买资产与配套融资方案

今日，光迅科技发布了《武汉光迅科技股份有限公司向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，本次方案主要分为两个部分：

- (一) 以发行价 26.14 元/股向烽火科技发行 2,333.59 万股,用以收购 WTD100% 股权;
- (二) 以发行价 26.14 元/股向不超过 10 名(含 10 名)特定投资者发行股份数量不超过 583.40 万股,用以筹措配套融资补充流动资金;

同时，光迅科技与武汉烽火科技有限公司就购买标的资产公布了《盈利预测补偿框架协议》，就上述标的资产在本次重大资产重组实施完毕后三年内的实际盈利数与利润预测数的差异之补偿达成协议。

■ 事件评论

注入资产优质，具备国际竞争力的光器件龙头诞生：我们认为，WTD（武汉电信器件公司）资产优良，光迅科技与 WTD 的强强联合将会产生一家年营业收入超过 20 亿元的器件厂商，催生一家具有国际竞争力的光器件企业，而本次《盈利预测补偿框架协议》的推出也正显示了公司对于未来盈利的绝对信心

产品+客户的深度整合，提升公司盈利能力：我们认为，此次合并将使得公司产品线从子系统和光无源器件两大类光电子器件延伸至光有源器件生产，并加速有源器件与无源器件之间的技术融合，同时光迅科技与 WTD 上下游客户均有重叠，有利于进一步整合优势资源、提升本公司整体竞争实力，提升公司的盈利能力。

需求+政策驱动光通信行业持续景气，公司成为光器件领域的最大受益标的：光器件行业作为光通信产业的上游，必将受益于光通信行业的持续景气，公司是我国光器件领域的龙头，客户包含了华为、中兴以及烽火三大通信设备厂商，无疑将成为光器件领域的最大收益标的。

盈利与投资建议：我们预测 WTD2012 年至 2014 年利润 6000 万元、7500 万元和 9300 万元，且公司此次重组与定增年内完成，其总股本变更为 1.89 亿股，则可算得光迅科技 2012-2014 年 EPS 分别为 1.19 元、1.47 元和 1.83 元。我们重申对公司的“推荐”评级。

注入资产优质，具备国际竞争力的光器件龙头诞生

WTD（武汉电信器件公司）是全国最大、全球排名第二的光有源器件企业，且所需芯片90%已经实现了自给，可提供各类光器件所需的 RWG FP/DFB、DFB、PIN、APD 等芯片，在国际市场上享有相当的知名度和影响力，注入资产十分优质。

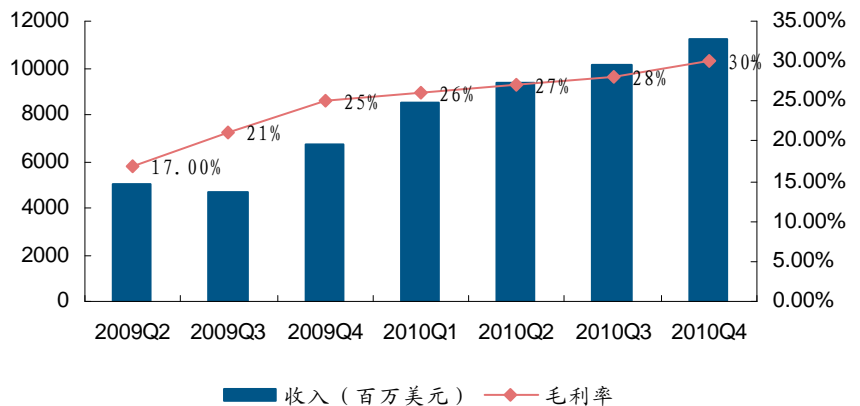
我们认为，光迅科技与 WTD 的强强联合将会产生一家年营业收入超过 20 亿元的器件厂商，催生一家具有国际竞争力的光器件企业。考虑到，光迅科技在光纤放大器以及波分复用器等产品方面的技术实力已经属于世界领先，而 WTD 则是全球光模块产品领域的领军企业，二者整合后在主要的无源器件、有源器件领域均将具备国际一流竞争力，而本次《盈利预测补偿框架协议》的推出也正显示了公司对于未来盈利的绝对信心。

产品+客户的深度整合，提升公司盈利能力

光器件产品种类繁多且技术及需求变化快，使得绝大部分的光器件厂商只可能专注于小部分产品研发生产，使得全球光器件厂商均面临产品线单薄的问题。为增强竞争力，主流光器件厂商均努力拓宽并丰富其产品线，以最大化分享行业收益，并购方式已经成为了国际光器件厂商的主要手段。

国际经验显示，2009 年 4 月 27 日，Bookham 和 Avanex 合并成立新公司 Oclaro，一举成为当时全球第三大光器件厂商，两者通过资源整合，显著降低了双方的生产及运营成本，其毛利率由 2009 年 Q2 的 17%，上升到了 2010 年 Q4 的 30%，改善明显。

图 1：合并后 oclaro 收入与毛利率情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

我们认为，此次合并将使得公司产品线从光通信领域内子系统和光无源器件两大类光电子器件延伸至光有源器件生产，并加速有源器件与无源器件之间的技术融合，同时光迅科技与 WTD 上下游客户均有重叠，有利于进一步整合优势资源、提升本公司整体竞争实力，提升公司的盈利能力。

需求+政策驱动光通信行业持续景气，公司成为光器件领域的最大受益标的

我们认为，2012 年在国家持续政策支持建设宽带网络的背景下，光通信行业在未来三年仍将维持高度景气：1、三大运营商已经显著加大了在传输建设方面的投资力度，2012 年同比增幅高达 42.8%，运营商资本开支的流向反映了其对于未来行业走势的判断，光通信行业步入景气周期；2、由于宏观经济的颓势，我们认为在信息技术产业上的政策支持力度将得到加强，2012 年广电与中国移动的加入无疑将为宽带市场注入新的活力，其建设承载固网业务的城域网无疑将带来巨大的投资增量，成为光通信行业景气的重要驱动力。

而光器件行业作为光通信产业的上游，必将受益于光通信行业的持续景气，公司是我国光器件领域的龙头，客户包含了华为、中兴以及烽火三大通信设备厂商，无疑将成为光器件领域的最大收益标的。

投资建议

我们预测 WTD2012 年至 2014 年利润 6000 万元、7500 万元和 9300 万元，且公司此次重组与定增年内完成，则其总股本变更为 1.89 亿股，则可算得光迅科技 2012-2014 年 EPS 分别为 1.19 元、1.47 元和 1.83 元。我们重申对公司的“推荐”评级。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。