

2013-3-28

公司报告(点评报告)

评级 推荐 维持

光迅科技 (002281)

平台整合+高端拓展成就一流光器件厂商

分析师: 陈志坚

☎ (8627)65799506

✉ chenzy@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490510120018

联系人: 郑帮强、胡路

☎ (8627) 65799814/65799506

✉ zhengbq@cjsc.com.cn

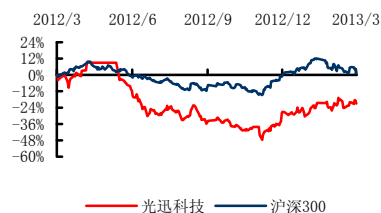
hulu@cjsc.com.cn

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

《营收低迷, 期待无源+有源平台整合效益》
2012/10/25

《产业整合助力公司长期发展》2012/8/10

《产品+客户深度整合, 光器件龙头诞生》
2012/6/11

报告要点

■ 事件描述

光迅科技发布其 2012 年年报, WTD 完成合并报表, 从而使得 2012 年全年光迅科技实现营业收入 21.04 亿元, 同比增长 1.51%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.60 亿元, 同比下滑 1.56%, 公司 2012 年全面摊薄 EPS 为 0.87 元。

■ 事件评论

➢ **有源平台驱动公司收入增长, 公司业绩符合市场预期:**公司原有无源器件平台 2012 年收入 9.88 亿元, 同比下滑 10.75%, 而以 WTD 为主的有源器件平台收入达到 11.16 亿元, 同比增长 14.7%, 成为驱动公司总体收入增长的主要动力。在中国移动加大传输网投资的背景之下, 我们看好光器件行业将在 2013 年实现平稳增长, 从而带动公司的收入规模保持增长。

➢ **重组增加期间费用, 毛利率有望迎来见底回升:**2012 年公司完成了对 WTD 的重组合并, 使得相关管理费用上升明显, 对公司利润形成了压制, 伴随公司重组的完成以及各个业务线条的整合, 我们认为 2013 年公司的期间费用将得到有效控制。另一方面, 公司总体毛利率有望迎来见底回升, 其主要逻辑在于: 1、2012 年光无源器件的毛利率水平同比上升 1.94%, 表明光无源器件价格压力趋缓; 2、传输网投资的启动将带动高毛利的子系统类产品收入增速加快。

➢ **有源+无源平台整合将催生国际一流光器件厂商:**我们做出此判断的主要逻辑是: 1、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, 两者的结合将使得研发实力跻身世界前列; 2、光迅科技与 WTD 的客户资质一流, 均包含全球领先的光通信设备厂商, 而 2012 年公司海外收入实现高速增长更是侧面印证了公司的产品实力已经获得了国际认可。

➢ **立足中低端产品, 开拓高端市场将打开成长空间:**公司收入目前仍集中在中低端光器件产品, 这类产品的毛利率较低, 且未来面临着升级换代的威胁。国际经验表明, 高端光器件产品将是未来光器件行业的发展方向。公司已经着力高端器件研发多年, 目前公司相关产品已经进入样品试制阶段, 我们看好其在高端光器件领域获得突破, 从而为公司未来的持续成长打开全新市场空间。

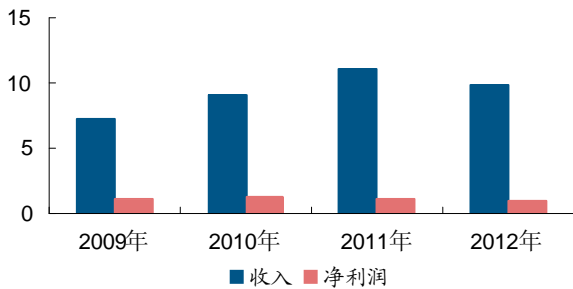
➢ **投资建议:**我们预计公司 2013 年--2015 年的全面摊薄 EPS 分别为 1.05 元、1.20 元和 1.35 元, 并维持对公司的“推荐”评级。

有源平台驱动公司收入增长，公司业绩符合市场预期

光迅科技发布其 2012 年年报，WTD 完成合并报表，从而使得 2012 年全年光迅科技实现营业收入 21.04 亿元，同比增长 1.51%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.60 亿元，同比下滑 1.56%，公司 2012 年全面摊薄 EPS 为 0.87 元。

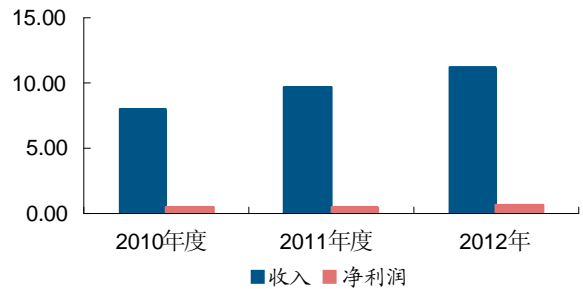
重组完成以后，公司产品基本覆盖了主要的有源器件和无源器件，2012 年全年公司收入实现微幅增长，基本符合市场对于公司收入的预期。具体来看，原有无源器件平台 2012 年收入达到了 9.88 亿元，同比下滑了 10.75 个百分点，而以 WTD 为主的有源器件平台收入规模则达到了 11.16 亿元，同比增长了 14.7%，成为驱动公司总体收入增长的主要动力。在中国移动加大传输网投资的背景之下，我们看好光器件行业将在 2013 年实现平稳增长，从而带动公司的收入规模保持增长。

图 1：无源器件平台收入和利润情况（亿元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：有源器件平台（WTD）收入和利润情况（亿元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

重组增加期间费用，毛利率有望迎来见底回升

在公司收入规模微幅增长的情况下，公司的净利润却出现了下滑，我们认为主要原因在于：1、2012 年公司完成了对 WTD 的重组合并，使得相关管理费用上升明显，对公司利润形成了压制；2、公司总体毛利率下滑了 0.28 个百分点，这主要是由于收入占比较大的子系统类产品毛利率下滑了 1.09 个百分点。

图 3：公司期间费用情况（百万元）

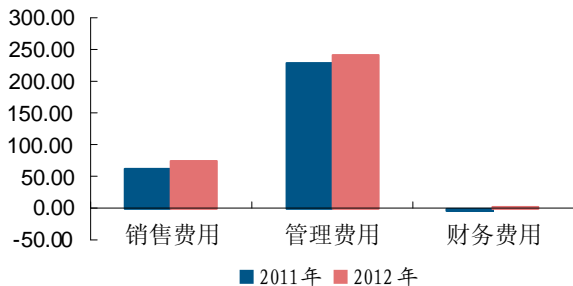
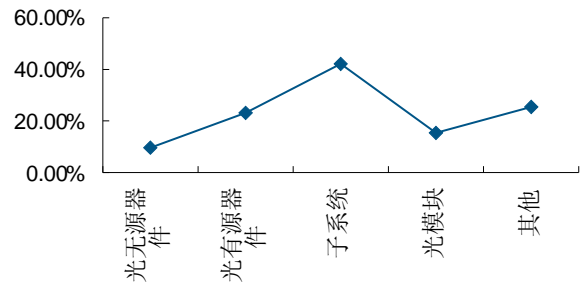


图 4：公司各个产品毛利率情况（%）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

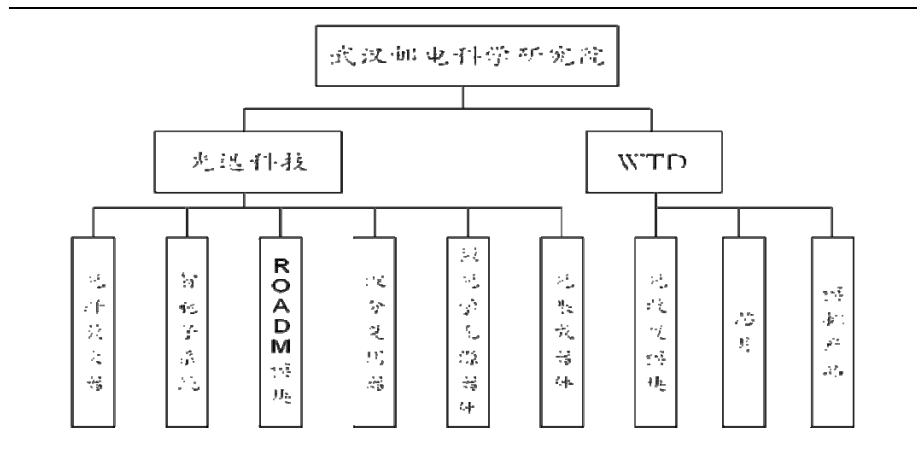
资料来源：公司公告，长江证券研究部

进入 2013 年，伴随公司重组的完成以及各个业务线条的整合，我们认为公司的期间费用将得到有效控制，从而使得整体期间费用率下降。而另一方面，公司总体毛利率有望迎来见底回升，其主要逻辑在于：1、2012 年光无源器件的毛利率水平同比上升 1.94%，表明光无源器件价格压力趋缓；2、传输网投资的启动将带动高毛利的子系统类产品收入增速加快。

有源+无源平台整合将催生国际一流光器件厂商

我们认为，光迅科技与 WTD 的强强联合将使得两者各自所擅长的有源与无源平台实现对接，从而催生一家具有国际竞争力的光器件企业。其主要原因在于：1、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，并拥有众多核心技术，两者的结合将使得研发实力跻身世界前列；2、光迅科技与 WTD 的客户资质一流，均包含全球领先的光通信设备厂商，而 2012 年公司海外收入实现高速增长更是侧面印证了公司的产品实力已经获得了国际认可。

图 5：原光迅科技与 WTD 产品线概览



资料来源：长江证券研究部

立足中低端产品，开拓高端市场将打开成长空间

目前来看，公司的收入主要来源仍然集中在以 2.5G 和 10G 为主的中低端光器件产品，这类产品的毛利率相对较低，而且未来面临着升级换代的威胁。从国际经验来看，无论是光器件龙头 Finisar，还是 Oclaro、JDSU、Avago 等光器件大厂，在保持传统的 2.5G 与 10G 产品优势的同时均将发展方向转向了 40G 与 100G 模块，同时保持对高端 ROADM 的大力投入，这无疑暗示了未来光器件行业的发展方向。

近日，公司公告收到 4590 万元的中央国有资本经营预算重大技术创新及产业化资金预算，其目的便是用于 100G 光通信系统的关键光电器件与模块技术及实用化研究，目前公司相关产品已经进入样品试制阶段。公司作为国内研发实力最强的光器件厂商，我们看好其在高端光器件领域将赢得突破，从而为公司未来的持续成长打开全新市场空间。

投资建议

我们预计公司 2013 年--2015 年的全面摊薄 EPS 分别为 1.05 元、1.20 元和 1.35 元，并维持对公司的“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	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@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。