

业绩符合预期，高端芯片值得期待

——光迅科技（002281）三季度报点评

2016年10月24日

推荐/首次

光迅科技

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
阎贵成	联系人	执业证书编号：S1480116040051
	yangc@dxzq.net.cn 010-66554039	

事件：

2016年10月24日，公司发布三季度报。2016年前三季度，公司实现营业收入30.54亿元，同比增长35.99%，归母净利润2.11亿元，同比增长20.76%。2016年第三季度，公司实现营业收入10.71亿元，归母净利润5836.36万元，分别同比增长36.30%和-5.85%。预计2016年度归母净利润同比增长0%-30%。

公司分季度财务指标：

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	718.93	741.29	785.4	894.36	984.45	998.91	1070.54
增长率（%）	25.35%	13.34%	21.70%	59.67%	36.93%	34.75%	36.30%
毛利率（%）	25.96%	25.11%	25.21%	26.36%	20.83%	22.75%	21.23%
期间费用率（%）	17.15%	13.62%	15.03%	17.44%	12.85%	13.88%	13.60%
营业利润率（%）	6.21%	9.93%	9.14%	7.77%	6.74%	8.39%	6.61%
净利润（百万元）	41.57	70.95	61.71	69.03	73.66	70.79	62.13
增长率（%）	26.46%	11.51%	82.62%	398.89%	77.20%	-00.23%	00.68%
每股盈利（季度，元）	0.20	0.34	0.30	0.32	0.35	0.38	0.28
资产负债率（%）	32.82%	35.69%	36.15%	36.87%	41.67%	43.03%	40.28%
净资产收益率（%）	1.64%	2.82%	2.39%	2.60%	2.69%	2.55%	2.18%
总资产收益率（%）	1.10%	1.81%	1.53%	1.64%	1.57%	1.45%	1.30%

观点：

1. 毛利率虽有下滑，期间费用率控制良好，营收保持较快增长，业绩基本符合预期。

公司2016年Q3毛利率为21.23%，环比下降1.52个百分点，同比下降3.63个百分点，拖累净利润增速低于营收增速。公司毛利率下滑的原因一是公司处于产品由中低端向高端升级过程中，而中低端产品市场售价降低拖累毛利率，二是公司增资并表大连藏龙光电子科技有限公司，该公司目前仍处于亏损阶段，预计2017年扭亏为盈，因此我们预计公司未来毛利率将企稳回升。公司2016年Q3期间费用率控制良好，当季为13.60%，环比降低0.28个百分点，同比降低1.43个百分点，均呈改善态势。前三季度，公司实现营业收入30.54亿元，同比增长35.99%，归母净利润2.11亿元，同比增长20.76%，基本符合预期。

2. 光芯片及模块市场需求旺盛，国产替代及高端芯片量产将为公司持续发展注入动力。

光芯片及模块可以广泛应用于通信和数通领域。当前数据流量大爆发，家庭宽带开始向100M普及，1G也将不再遥远，这些都导致运营商城域网要全面向100G OTN升级，接入网10G PON需求也快速增长。此外，云计算、大数据及互联网繁荣下的数据中心大规模建设至少还可以维持3年，加之2018年或2019年将启动的5G网络建设都将推动光芯片、光模块和光器件市场需求爆发。目前，我国高端光芯片严重依赖进口，在此背景下，光迅科技作为国内光芯片、光模块龙头，10G 以下的芯片都可以自产，且目前正在研发100G光芯片，预计2017年可以小规模出货。我们认为公司未来有望充分受益行业高景气，获得较快发展。

结论：

我们认为，公司作为国内光芯片、光模块龙头，将受益光通信行业高景气。预计公司2016年-2018年EPS分别为1.46元、1.99元和2.72元，对应PE分别为55倍、40倍和29倍，首次覆盖，予以“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	2906	3506	4719	6532	8507	营业收入	2433	3140	4301	5764	7392
货币资金	1059	568	774	1037	1331	营业成本	1883	2333	3269	4363	5595
应收账款	548	646	884	1185	1520	营业税金及附加	13	11	15	20	26
其他应收款	10	11	15	20	26	营业费用	73	135	172	225	288
预付款项	52	72	90	120	154	管理费用	310	392	495	663	813
存货	773	1125	1343	1793	2299	财务费用	-4	-28	-5	-8	-10
其他流动资产	125	563	970	1482	2052	资产减值损失	26.68	37.23	39.10	41.05	43.10
非流动资产合计	680	709	1459	1405	1350	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	40	629	629	629	投资净收益	-0.02	0.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	602.66	593.82	549.91	501.53	451.33	营业利润	132	260	316	459	637
无形资产	33	35	32	28	25	营业外收入	21.67	32.07	45.55	33.10	36.90
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.40	3.56	1.93	2.30	2.60
资产总计	3586	4215	6178	7937	9857	利润总额	152	288	360	490	672
流动负债合计	1136	1431	2147	2793	3405	所得税	8	45	54	73	101
短期借款	60	23	23	23	23	净利润	144	243	306	416	571
应付账款	445	769	913	1318	1626	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	26	34	56	78	112	归属母公司净利润	144	243	306	416	571
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	211	319	372	514	690
非流动负债合计	73	130	1183	2048	3011	BPS (元)	0.76	1.16	1.46	1.99	2.72
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	1209	1561	3330	4842	6416	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	14.08%	29.06%	36.97%	34.01%	28.26%
实收资本(或股本)	203	210	210	210	210	营业利润增长	33.89%	97.22%	21.71%	45.33%	38.82%
资本公积	1353	1488	1488	1488	1488	归属于母公司净利润	-11.86	68.78%	25.62%	36.27%	37.10%
未分配利润	748	883	965	1066	1212	获利能力					
归属母公司股东权	2377	2654	2847	3095	3440	毛利率(%)	22.59%	25.69%	23.99%	24.29%	24.31%
负债和所有者权	3586	4215	6178	7937	9857	净利率(%)	5.92%	7.75%	7.11%	7.23%	7.72%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	6.06%	9.17%	10.73%	13.46%	16.59%	
经营活动现金流	126	140	-235	-392	-404	偿债能力					
净利润	144	243	306	416	571	资产负债率(%)	34%	37%	43%	47%	50%
折旧摊销	83.12	87.63	61.26	62.24	62.66	流动比率	2.56	2.45	2.20	2.34	2.50
财务费用	-4	-28	-5	-8	-10	速动比率	1.88	1.66	1.57	1.70	1.82
应收账款减少	0	0	-237	-302	-334	营运能力					
预收帐款增加	0	0	22	22	33	总资产周转率	0.78	0.80	0.93	1.06	1.16
投资活动现金流	-541	-364	-623	-49	-51	应收账款周转率	5	5	6	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.88	5.17	5.11	5.17	5.02
长期股权投资减少	0	0	-589	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.76	1.16	1.46	1.99	2.72
筹资活动现金流	618	-97	-118	-161	-214	每股净现金流(最新)	0.99	-1.53	-4.65	-2.87	-3.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	11.68	12.64	13.58	14.76	16.40
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	17	6	0	0	0	P/E	104.79	68.71	54.66	40.11	29.26
资本公积增加	594	134	0	0	0	P/B	6.82	6.30	5.87	5.40	4.86
现金净增加额	202	-321	-976	-602	-669	EV/EBITDA	72.05	50.71	42.90	30.54	22.33

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

阎贵成

北京大学学士、MBA，7年通信产业工作经验。2008年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作，涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。