

强烈推荐-A (维持)

光迅科技 002281.SZ

当前股价: 19.46 元
2017年08月06日

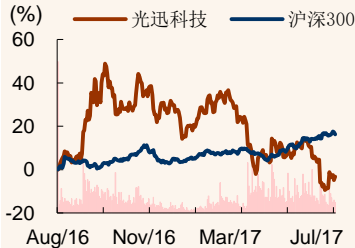
股权激励激发员工潜力, 解锁的业绩条件奠定公司长远发展基础

基础数据

上证综指	3273
总股本(万股)	62892
已上市流通股(万股)	61664
总市值(亿元)	120
流通市值(亿元)	118
每股净资产(MRQ)	4.7
ROE(TTM)	10.5
资产负债率	39.2%
主要股东	烽火科技集团有限公司
主要股东持股比例	45.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	-19	-6
相对表现	-16	-30	-23



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《光迅科技(002281): 毛利率略有下滑, 不改公司长期成长逻辑》2017-04-27
- 2、《光迅科技(002281): 掌握核“芯”力, 筑梦光通信》2017-03-09
- 3、《光迅科技(002281)业绩基本符合预期, 看好公司中长期成长逻辑》2017-02-15

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

事件:

公司于8月3日发布2017年限制性股票激励计划(草案), 本次计划激励对象包括公司董事、核心管理及技术骨干共计536人, 拟发行股份总数不超过2088.8万, 授予价格为9.55元/股。

评论:

1、股权激励激发员工潜力, 解锁的业绩条件奠定公司长远发展基础。

此次计划的激励对象包括公司董事、核心管理层和技术骨干在内共计536人。拟授予的限制性股票数量为不超过2088.8万股, 占公司总股本的3.32%。其中首次授予1888.8万股, 预留200万股。此次限制性股票的授予价格为9.55元/股。解锁的业绩条件方面, 以2016年为基数, 要求2018年、2019年和2020年净利润复合增速不低于15%、15%和20%, 同时要求新产品销售收入占比不低于20%。结合上次股权激励的实践情况, 我们认为股权激励有助于激发公司员工权利, 同时限制性股票解锁的业绩条件为公司未来3年业绩的稳定增长奠定了基础。

2、高端芯片布局增强核心竞争力, 数通业务拓展有望成为未来业绩增长新引擎。

高端光芯片的制造能力是光模块行业的核心竞争力, 公司作为国内光模块龙头企业通过收购法国Almae公司布局25G EML、25G VCSEL、25G DFB等高端光芯片, 目前10G EML已经完成商用验证, 850nm VCSEL通过可靠性和器件认证。数通业务方面, 公司加速新产品开发并推出全系列25G/100G产品, 包括100G QSFP28 PSM4, 100G QSFP28 CWDM4、100G QSFP28 SR4等数据中心应用的主流100G产品。我们认为随着高端芯片研发和商用化进程的不断推进, 公司的核心竞争力将不断增强, 并带动毛利率的提升。数通业务作为光模块行业增长的新增动力, 公司紧跟市场发展, 产品持续实现突破, 未来有望成为公司业绩增长的新引擎。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3140	4059	5315	6804	8510
同比增长		29%	31%	28%	25%
营业利润(百万元)	260	267	386	529	710
同比增长		97%	3%	44%	37%
净利润(百万元)	243	285	379	501	655
同比增长		69%	17%	33%	32%
每股收益(元)	1.16	1.36	0.60	0.80	1.04
PE	17.0	14.5	32.3	24.4	18.7
PB	1.6	1.5	3.3	3.0	2.1

资料来源: 公司数据、招商证券

3、3D sensing 应用带来成长想象空间

据悉，iPhone8 将采用 3D sensing 技术实现人脸识别，该项技术中将使用到 VCSEL 作为激光的发射光源。目前苹果已经和国外光模块巨头 Finisar 及 Lumentum 展开合作开发相应的光学模组。我们认为，基于 3Dsensing 技术的人脸识别在 iPhone8 中的应用将是一项全新的尝试，如果市场反应良好的话不排除国内相关手机厂商也采用类似的技术来提升用户体验，并带动对于该项技术中核心芯片 VCSEL 的需求增长。光迅科技具备 VCSEL 芯片的研发和小批量量产能力，未来 3D sensing 技术由苹果向非苹果产品的拓展为公司未来成长带来想象空间。

4、国家级创新中心引领光电子产业发展

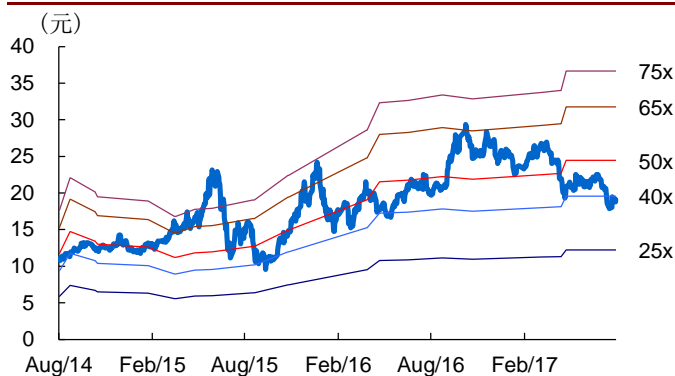
由制造大国向制造强国演进是我国长期的任务，国家级创新中心在这一过程中将其着引领和示范的作用。工信部《推进创新中心建设指导意见》指出，到 2020 年我国将成立 15 家国家级创新中心，2025 年成立 40 家创新中心。公司是国内光模块龙头企业，大股东邮科院是光通信国家队。目前公司创新中心建设方案已经通过湖北省验证通过，并在积极申报国家创新中心。如果获得批准，将成为第三家国家级创新中心以及首家光电子行业的国家级创新中心。

5、投资建议：

看好产业升级背景下公司成长的长期逻辑，股权激励激活员工潜力，数通业务有望成为业绩增长新引擎，3D sensing 应用打开成长想象空间，创新中心引领光电子产业发展。我们预计公司 2017 年-2019 年净利润分别为 3.79 亿元、5.01 亿元和 6.55 亿元，对应 EPS 分别为 0.60 元、0.80 元和 1.04 元，维持“强烈推荐-A”评级。

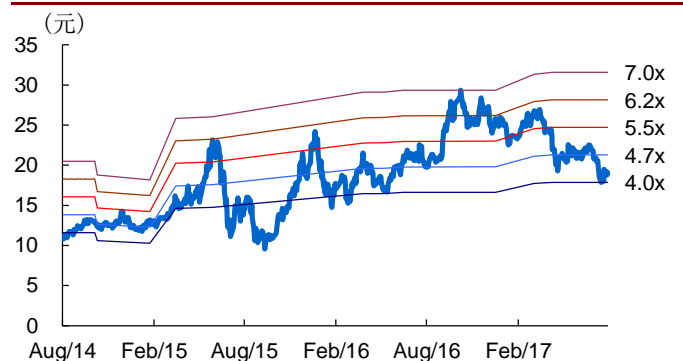
风险提示：芯片研发不及预期导致高端光模块市场进展缓慢、市场竞争加剧导致价格降低、产品结构优化不及预期导致毛利率压力。

图 4：烽火通信历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 5：光迅科技历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3506	3966	5233	6359	8738
现金	568	961	1310	1278	2190
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	504	737	702	966	1367
应收款项	646	701	1090	1387	1725
其它应收款	11	14	19	24	30
存货	1125	1327	1732	2206	2802
其他	652	226	381	498	625
非流动资产	709	851	892	994	1139
长期股权投资	40	1	10	10	10
固定资产	594	695	718	767	860
无形资产	35	56	106	156	206
其他	41	99	58	60	63
资产总计	4215	4817	6124	7353	9877
流动负债	1431	1707	2121	2909	3771
短期借款	23	153	40	178	40
应付账款	769	799	990	1313	2148
预收账款	34	28	58	84	95
其他	604	726	1033	1334	1488
长期负债	131	196	212	233	205
长期借款	0	74	74	74	74
其他	131	122	138	159	131
负债合计	1561	1903	2333	3142	3976
股本	210	210	629	629	629
资本公积金	1483	1483	1683	1933	3282
留存收益	962	1141	1400	1569	1910
少数股东权益	0	80	80	80	80
归属于母公司所有者权益	2654	2834	3712	4131	5821
负债及权益合计	4215	4817	6124	7353	9877

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	140	181	91	84	277
净利润	243	285	379	501	655
折旧摊销	99	109	107	111	118
财务费用	(30)	(22)	(14)	(17)	(26)
投资收益	(0)	1	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(164)	(177)	(408)	(512)	(472)
其它	(7)	(15)	26	2	3
投资活动现金流	(364)	157	(157)	(210)	(260)
资本支出	(123)	(251)	(180)	(210)	(260)
其他投资	(241)	407	23	0	0
筹资活动现金流	(97)	44	415	94	894
借款变动	(221)	130	(113)	138	(138)
普通股增加	6	(0)	419	0	0
资本公积增加	133	0	200	250	1349
股利分配	(102)	(105)	(120)	(332)	(314)
其他	86	19	29	38	(3)
现金净增加额	(321)	382	349	(32)	912

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3140	4059	5315	6804	8510
营业成本	2333	3170	4124	5253	6515
营业税金及附加	11	22	19	25	31
营业费用	135	132	160	199	259
管理费用	392	448	593	764	963
财务费用	(28)	(28)	(14)	(17)	(26)
资产减值损失	37	48	47	50	56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(1)	0	0	0
营业利润	260	267	386	529	710
营业外收入	32	53	60	63	67
营业外支出	4	3	5	6	7
利润总额	288	317	441	586	770
所得税	45	43	62	85	116
净利润	243	274	379	501	655
少数股东损益	0	(11)	0	0	0
归属于母公司净利润	243	285	379	501	655
EPS (元)	1.16	1.36	0.60	0.80	1.04

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	29%	29%	31%	28%	25%
营业利润	97%	3%	44%	37%	34%
净利润	69%	17%	33%	32%	31%
获利能力					
毛利率	25.7%	21.9%	22.4%	22.8%	23.4%
净利率	7.7%	7.0%	7.1%	7.4%	7.7%
ROE	9.2%	10.1%	10.2%	12.1%	11.3%
ROIC	7.3%	6.6%	8.2%	9.8%	9.7%
偿债能力					
资产负债率	37.0%	39.5%	38.1%	42.7%	40.3%
净负债比率	0.5%	4.7%	1.9%	3.4%	1.2%
流动比率	2.5	2.3	2.5	2.2	2.3
速动比率	1.7	1.5	1.7	1.4	1.6
营运能力					
资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	2.5	2.6	2.7	2.7	2.6
应收帐款周转率	5.3	6.0	5.9	5.5	5.5
应付帐款周转率	3.8	4.0	4.6	4.6	3.8
每股资料 (元)					
每股收益	1.16	1.36	0.60	0.80	1.04
每股经营现金	0.67	0.86	0.14	0.13	0.44
每股净资产	12.64	13.52	5.90	6.57	9.26
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
估值比率					
PE	17.0	14.5	32.3	24.4	18.7
PB	1.6	1.5	3.3	3.0	2.1
EV/EBITDA	108.4	100.7	71.2	54.8	42.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，6年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业联席首席分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，5年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

付东 招商证券通信行业分析师 中科院光电子器件方向博士，2017年7月加入招商证券通信团队

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。