

# 光迅科技(002281)

## 中报业绩符合预期，展望高速光模块放量推动业绩持续增长

买入(维持)

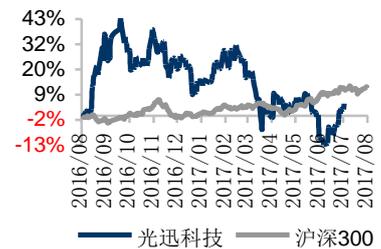
2017年08月25日

证券分析师 徐力  
 执业证号: S0600515080001  
 010-66573632  
[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

研究助理 孙云翔  
[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,059	5,264	6,564	8,306
同比(%)	29.3%	29.7%	24.7%	26.5%
净利润(百万元)	285.02	370.97	484.05	661.33
同比(%)	17.2%	30.2%	30.5%	36.6%
毛利率(%)	21.4%	19.6%	19.4%	19.8%
ROE(%)	10.1%	11.8%	14.1%	16.9%
每股收益(元)	1.36	0.59	0.77	1.05
P/E	15.73	36.25	27.78	20.33
P/B	1.58	4.28	3.91	3.44

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年中报, 本报告期实现营业收入 23.91 亿元, 同比增长 20.57%; 归母净利润 1.72 亿元, 同比增长 12.17%; 扣非归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 31.52%。上半年业绩增长基本符合预期。
- **上半年面临通信设备商承压去库存压力, 公司营收仍稳定增长:** 上半年中国运营商资本开支预计下降 13%, 光器件厂商面临市场需求下降以及行业整体库存管理压力, 价格竞争较为激烈。在此背景下, 公司上半年实现营收 23.91 亿元, 同比增长 20.57%, 仍然保持稳定的增长趋势。上半年归母净利润增速较为平缓, 主要是因为需求放缓、价格竞争导致的公司综合毛利率下降了 3.03 个百分点, 从 21.80% 降到 18.77%。
- **交付与营运效能不断改善, 数据与接入产品业务具备较高发展潜力:** 由于受 PON 业务拖累, 数据与接入产品营收增长放缓, 下降了 7.38 个百分点, 毛利率也下降了 5.44 个百分点。目前公司数据与接入产品业绩有望从两方面提高: 1、**市场方面,** 在国内设备商市场已实现 10G EPON 批量出货, 同时数据产品在亚太及北美市场均取得战略客户突破, 并成功转化为大客户, 市场的拓展有望带动数据与接入领域的产品需求。2、**产品交付与营运能力方面,** 公司上半年着力提高交付能力, 光放及子系统产品产出同比增长 87%, 光模块产出同比增长 15%; 10G EML 高速测试平台建立, 推出基于 TO-CAN 的 10G EML TOSA, 建立基于 Cooled-TO 产品平台, 为自制 EML 芯片低成本封装打下基础; 100G QSFP 自动化系统已完成搭建; 对 10G 有源自动化产线, 完成 35 项优化, 新增 10 项自动化测试用例。
- **传输网继续投资, 高速率光模块需求有望出现拐点:** 上半年传输领域产品营收增长较快, 收入规模实现较大增长, 营收同比增速达到 50.45%。中移动和中电信均开展大规模 OTN 采购, 100G OTN 集采的全面启动有望驱动公司电信高速率光模块需求出现拐点, 叠加下半年数通突破, 以及年底高速率芯片突破, 将助力打破资本市场对公司的低预期。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.59 元、0.77 元、1.05 元, 对应 PE 36/28/20 X。我们看好公司在光通信领域盈利前景, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 低端产品由于价格竞争导致毛利率进一步下滑的风险; 高端产品核心部件供应紧缺导致产能不能充分利用风险。

### 市场数据

收盘价(元)	21.38
一年最低/最高价	16.88/29.43
市净率(倍)	4.62
流通 A 股市值(百万元)	13,200

### 基础数据

每股净资产(元)	4.63
资本负债率(%)	38.85
总股本(百万股)	629
流通 A 股(百万股)	617

### 相关研究

1. 光迅科技: 业绩增长强劲, 展望新产品放量 -20170428
2. 光迅科技: 季报点评 -20161026
3. 光迅科技: 信息之光, 数据爆发时代的赢家 -20160401
4. 光迅科技: 盈利超预期增长, 展望 2016 年加速突破 -20160128

光迅科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>3966.3</b>	<b>4774.5</b>	<b>5733.9</b>	<b>7003.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>4059.2</b>	<b>5264.2</b>	<b>6563.6</b>	<b>8305.8</b>
现金	961.2	900.0	900.0	900.0	营业成本	3170.3	4205.6	5256.0	6623.1
应收款项	1452.4	1874.9	2337.7	2958.2	营业税金及附加	21.5	26.3	32.8	41.5
存货	1326.8	1728.3	2160.0	2721.8	营业费用	132.0	131.6	144.4	174.4
其他	225.9	271.2	336.2	423.3	管理费用	455.7	502.0	592.5	707.8
<b>非流动资产</b>	<b>850.6</b>	<b>936.2</b>	<b>969.3</b>	<b>1035.9</b>	财务费用	-28.3	4.1	10.2	22.7
长期股权投资	0.7	-38.3	-77.2	-77.2	投资净收益	-0.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	731.0	857.4	931.2	999.6	其他	-39.9	1.9	1.8	1.8
无形资产	56.4	54.5	52.7	50.9	<b>营业利润</b>	<b>267.4</b>	<b>396.4</b>	<b>529.5</b>	<b>738.0</b>
其他	62.5	62.5	62.5	62.5	营业外净收支	49.4	40.0	40.0	40.0
<b>资产总计</b>	<b>4817.0</b>	<b>5710.7</b>	<b>6703.1</b>	<b>8039.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>316.8</b>	<b>436.4</b>	<b>569.5</b>	<b>778.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>1706.8</b>	<b>2293.8</b>	<b>2986.3</b>	<b>3859.5</b>	所得税费用	42.8	65.5	85.4	116.7
短期借款	153.3	256.7	442.7	656.1	少数股东损益	-11.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	1408.1	1843.6	2304.0	2903.3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>285.0</b>	<b>370.97</b>	<b>484.05</b>	<b>661.33</b>
其他	145.5	193.5	239.6	300.1	EBIT	287.3	400.6	539.6	760.8
<b>非流动负债</b>	<b>196.4</b>	<b>196.4</b>	<b>196.4</b>	<b>196.4</b>	EBITDA	394.8	480.8	628.2	858.2
长期借款	74.0	74.0	74.0	74.0					
其他	122.4	122.4	122.4	122.4	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1903.3</b>	<b>2490.2</b>	<b>3182.8</b>	<b>4056.0</b>	每股收益(元)	1.36	0.59	0.77	1.05
少数股东权益	79.7	79.7	79.7	79.7	每股净资产(元)	13.52	4.99	5.47	6.21
归属母公司股东权益	2834.0	3140.8	3440.7	3903.6	发行在外股份(百万股)	209.6	628.9	628.9	628.9
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4817.0</b>	<b>5710.7</b>	<b>6703.1</b>	<b>8039.3</b>	ROIC(%)	8.6%	10.1%	11.9%	14.6%
					ROE(%)	10.1%	11.8%	14.1%	16.9%
					毛利率(%)	21.4%	19.6%	19.4%	19.8%
					EBIT Margin(%)	7.1%	7.6%	8.2%	9.2%
					销售净利率(%)	7.0%	7.0%	7.4%	8.0%
					资产负债率(%)	39.5%	43.6%	47.5%	50.5%
					收入增长率(%)	29.3%	29.7%	24.7%	26.5%
					净利润增长率(%)	17.2%	30.2%	30.5%	36.6%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>					
经营活动现金流	180.9	25.7	119.8	149.1					
投资活动现金流	156.7	-165.1	-160.5	-164.1					
筹资活动现金流	44.1	78.2	40.7	15.0					
现金净增加额	388.4	-61.2	0.0	0.0					
企业自由现金流	252.5	-161.9	-66.1	-29.7					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

