

强烈推荐-A (维持)

光迅科技 002281.SZ

当前股价: 28.93 元
2017年11月28日

光电子国创中心成立获批, 光模块龙头强“芯”之旅扬帆起航

基础数据

上证综指	3322
总股本(万股)	62892
已上市流通股(万股)	61664
总市值(亿元)	182
流通市值(亿元)	178
每股净资产(MRQ)	4.8
ROE(TTM)	10.9
资产负债率	37.1%
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《光迅科技(002281): 携手科大国盾布局量子通信; 构建光芯片平台能力》2017-11-04
- 2、《光迅科技(002281): Q3 毛利率提升, 传输网建设驱动光模块需求改善》2017-10-23
- 3、《光迅科技(002281): 子系统支撑业绩稳健增长, 电信市场下半年有望迎来拐点》2017-08-27

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

研究助理

付东

fudong@cmschina.com.cn

事件: 公司发布公告, 国家信息光电子中心成立获得湖北省经信委和工信部批复通过, 中国光模块龙头强“芯”之旅扬帆起航。

评论:

1、光电子创新中心获批正式成立, 强“芯”之旅扬帆起航

近日, 国家信息光电子中心获得工信部和湖北经信委批准通过。国家创新中心将围绕信息光电子产业发展需求, 重点开展测试能力验证, 加速核心芯片自产话进程。具体目标上, 到 2020 年, 解决 25G 速率及以下光电子芯片技术, 实现国内厂家在核心光电子芯片和器件的市场占有率不低于 30% 的目标。我们认为, 中心正式成立也标志着中国光器件龙头强“芯”之旅扬帆起航。

2、5G 时代, 25G 光芯片将成为主流, 公司 25G 芯片研发恰逢其时

5G 时代, 我们预计 25G 激光器芯片将成为 5G 时代最为重要的光芯片, 承载网对于 25G 激光器芯片的需求量在 4000 万片以上。按照创新中心规划, 2020 年核心芯片占比不低于 30%, 对应自产 25G 光芯片有望达到 1200 万片。公司芯片研发进度上, 10G EML 芯片预计今年年底量产, 25G 激光器芯片预计 2018 年 Q3/Q4 量产, 比照 5G 商用时间, 公司芯片研发进度恰逢其时。

3、我们认为公司的价值在于光芯片的平台能力

当前市场上认为光迅仅仅是一家光模块公司, 与市场观点不同的是, 我们认为光迅本质上是一家光芯片公司, 公司的核心能力在于近年来通过外延并购构建起的光芯片平台能力, 公司的核心价值在于依托其光芯片平台制造出满足不同行业应用的光芯片及相关产品。而光通信、量子通信、3D sensing 的行业应用则是公司芯片能力的变现手段。近期公司同科大国盾合作布局量子通信领域正是基于公司光芯片平台能力实现了产品由传统光通信领域向量子通信领域的延伸。

4、投资建议: 维持强烈推荐

我们长期看好公司逐步构建起来的光芯片平台能力, 这种能力的构建将帮助公司由传统光通信业务向更广阔业务领域的拓展, 打开公司行业应用边界。我们预计 2017 年~2019 年公司实现净利润分别为 3.47 亿元、4.51 亿元、5.61 亿元, 对应 EPS 分别为 0.55 元、0.72 元和 0.89 元。维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示: 光芯片研发不及预期, 5G 需求发展不及预期。

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	5595	7134	8901
同比增长	29%	29%	38%	28%	25%
营业利润(百万元)	260	267	348	471	601
同比增长	97%	3%	30%	35%	28%
净利润(百万元)	243	285	347	452	562
同比增长	69%	17%	22%	30%	25%
每股收益(元)	1.16	1.36	0.55	0.72	0.89
PE	22.7	19.3	47.7	36.6	29.4
PB	2.1	1.9	4.5	3.8	2.7

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	5336	6652	9353
现金	568	961	1173	1278	2425
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	504	737	739	1013	1430
应收款项	646	701	1147	1454	1804
其它应收款	11	14	19	25	31
存货	1125	1327	1854	2357	3003
其他	652	226	403	525	659
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	6227	7646	10492
流动负债	1431	1707	2256	3018	4028
短期借款	23	153	40	113	40
应付账款	769	799	1060	1403	2302
预收账款	34	28	62	90	102
其他	604	726	1094	1413	1583
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	2468	3251	4233
股本	210	210	629	629	629
资本公积金	1483	1483	1683	1933	3282
留存收益	962	1141	1369	1754	2268
少数股东权益	0	80	80	80	80
归属于母公司所有者权益	2654	2834	3680	4316	6179
负债及权益合计	4215	4817	6227	7646	10492

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	140	181	(45)	21	177
净利润	243	285	347	452	562
折旧摊销	99	109	107	111	118
财务费用	(30)	(22)	(12)	(17)	(30)
投资收益	(0)	1	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(164)	(177)	(514)	(526)	(476)
其它	(7)	(15)	27	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	414	294	1230
借款变动	(221)	130	(113)	73	(73)
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)	(66)	(48)
其他	86	19	28	38	1
现金净增加额	(321)	382	212	105	1147

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	5595	7134	8901
营业成本	2333	3170	4415	5612	6984
营业税金及附加	11	22	20	26	32
营业费用	135	132	160	199	259
管理费用	392	448	618	793	997
财务费用	(28)	(28)	(12)	(17)	(30)
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	348	471	601
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	403	528	661
所得税	45	43	56	77	99
净利润	243	274	347	452	562
少数股东损益	0	(11)	0	0	0
归属于母公司净利润	243	285	347	452	562
EPS (元)	1.16	1.36	0.55	0.72	0.89

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	29%	29%	38%	28%	25%
营业利润	97%	3%	30%	35%	28%
净利润	69%	17%	22%	30%	25%
获利能力					
毛利率	25.7%	21.9%	21.1%	21.3%	21.5%
净利率	7.7%	7.0%	6.2%	6.3%	6.3%
ROE	9.2%	10.1%	9.4%	10.5%	9.1%
ROIC	7.3%	6.6%	7.5%	8.5%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	37.0%	39.5%	39.6%	42.5%	40.3%
净负债比率	0.5%	4.7%	1.8%	2.4%	1.1%
流动比率	2.5	2.3	2.4	2.2	2.3
速动比率	1.7	1.5	1.5	1.4	1.6
营运能力					
资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
存货周转率	2.5	2.6	2.8	2.7	2.6
应收帐款周转率	5.3	6.0	6.1	5.5	5.5
应付帐款周转率	3.8	4.0	4.8	4.6	3.8
每股资料 (元)					
每股收益	1.16	1.36	0.55	0.72	0.89
每股经营现金	0.67	0.86	-0.07	0.03	0.28
每股净资产	12.64	13.52	5.85	6.86	9.83
每股股利	0.50	0.50	0.08	0.08	0.08
估值比率					
PE	22.7	19.3	47.7	36.6	29.4
PB	2.1	1.9	4.5	3.8	2.7
EV/EBITDA	109.8	102.0	78.0	61.2	50.2

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，并不构成对所述证券买卖的出价，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。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。