

2019年11月8日

李天凡
H70465@capital.com.tw
目标价(元)

31

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2019/11/7)	27.54
深证成指(2019/11/7)	9917.49
股價 12 個月高/低	35.53/24.24
總發行股數(百萬)	677.03
A 股數(百萬)	628.56
A 市值(億元)	173.11
主要股東	烽火科技集團有限公司 (43.05%)
每股淨值(元)	6.50
股價/賬面淨值	4.23
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.8 1.8 0.8

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
------	------	----

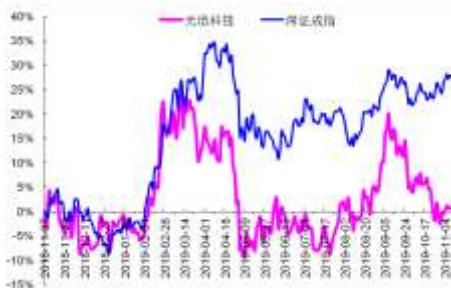
产品组合

传输	66.19%
数据与接入	33.04%
其他	0.77%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	53.5%

股价相对大盘走势



光迅科技 (002281.SZ)

Buy 买入

19 年前三季度扣非后归母净利润同比增长 16.19%，业绩稳定

结论与建议:

点评: 公司发布 19 年前三季度业绩公告, 实现营收 38.96 亿元, yoy+6.46%; 归母净利润为 2.66 亿元, yoy+0.87%, 扣非后归母净利润 2.39 亿元, yoy+16.19%, EPS 为 0.40 元。其中第三季度实现营业收入 14.17 亿元, yoy+15.74%; 归母净利润为 1.22 亿元, yoy-1.98%, 第三季度净利润略低于预期。

公司是全球领先的光电子器件厂商, 产品线覆盖芯片、器件、模块和子系统等等全产业链, 随时未来 5G 投资建设的不断推进和数通市场产品的升级换代, 公司产品有望量价齐升持续受益, 看好公司中长期业绩增长前景, 给予“买入”评级。

- **公司营收同比小幅增长, 扣非后归母净利润稳步增长:** 19年前三季度, 尽管面对国内经济下行压力和国外贸易摩擦, 公司营收和净利润同比实现平稳增长。其中营收38.96亿元, yoy+6.46%, 归母净利润2.66亿元, yoy+0.87%。净利润增速慢于营收增速, 主要是政府补贴减少导致其他收益同比减少3630万元所致。前三季度扣非后归母净利润为2.39亿元, yoy+16.19%, 整体看公司主业发展稳健。Q3单季度归母净利润同比下降2%, 主要是第三季度毛利率下降2个百分点, 我们认为是市场竞争激烈公司产品价格承压叠加贸易战影响下游客户需求所致, 净利润增速略低于预期, 预计后续5G投资将带动下游光模块需求增加, 公司净利润增速将会回升。
- **毛利率有所提升, 费用率基本持平:** 毛利率方面, 19年前三季度公司综合毛利率提升1.05个百分点至19.84%, 公司成本控制能力有所加强。费用率方面, 公司整体费用率提升0.3个百分点至12.04%。其中销售费用率提升0.1个百分点至2.82%; 管理费用率下降0.17个百分点至2.25%; 研发费用率提升0.25个百分点至7.99%; 财务费用率由-1.15%提升到-1.03%, 提升0.12个百分点, 主要是利息收入减少。公司费用控制能力强, 费用率与去年同期基本持平。
- **研发稳步推进, 5G投资开启将提升公司业绩:** 研发方面, 面向5G、数据中心等应用的多款25Gb/s速率半导体激光器芯片取得阶段性进展; 面向数据中心的 400G高速光模块已完成样机开发; 完成 400G多模COB 平台工艺能力建设, 具备小批量交付能力, 完成单模 8 通道的 COB 工艺平台搭建。5G牌照发放后新一轮通信产业投资全面开启, 根据中国移动预测, 整个5G网络会给高速光模块带来千万量级的增量, 5G光模块总需求将会是4G的2至4倍。2018年公司占全球市场份额约7.3%, 行业排名第四, 作为国内技术领先的光器件厂商, 拥有光模块全部型号产品, 将受益于国产化替代, 5G投资启动将提升公司业绩。
- **盈利预测:** Q3 净利润略低于预期, 但公司作为国内光通信龙头将显著受益 5G 投资, 看好公司中长期发展前景。我们下调公司业绩预测, 预计公司 2019、2020 和 2021 年实现归母净利润分别为 3.48、4.56 和 5.61 亿元, yoy 分别为+4.51%、+31.25%和+22.85%, 折合 EPS 分别为 0.51、0.67 和 0.83 元, 目前 A 股股价对应 PE 为 54、41 和 33 倍, 给予“买入”投资建议。
- **风险提示:** 1、5G 投资进度不及预期; 2、技术快速迭代的的风险; 3、市场竞争加剧的风险; 4、芯片研发量产进度延迟的风险。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019E	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	334	333	348	456	561
同比增减	%	17.29	-0.47	4.51	31.25	22.85
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.49	0.49	0.51	0.67	0.83
同比增减	%	17.29	-0.47	4.51	31.25	22.85
A 股市盈率(P/E)	X	56	56	54	41	33
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.17	0.20	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.61	0.61	0.72	0.90	0.90

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

- 强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
- 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
- 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell(ER \leq -30%)

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4553	4929	5530	6422	7525
经营成本	3604	3952	4418	5081	5905
营业税金及附加	25	17	28	35	41
销售费用	114	137	155	155	177
管理费用	455	506	570	658	730
财务费用	9	-40	-55	-39	-38
资产减值损失	33	94	80	80	80
投资收益	-3	-8	-7	-10	-5
营业利润	365	317	362	502	631
营业外收入	3	1	5	5	5
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	367	317	367	507	636
所得税	40	7	44	56	70
少数股东损益	-7	-23	-25	-5	5
归属于母公司股东权益	334	333	348	456	561

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	871	916	1662	1600	1711
应收账款	1167	1610	2212	2440	2784
存货	1228	1419	1659	1862	2107
流动资产合计	3997	4636	5254	5716	6622
长期股权投资	67	59	70	70	70
固定资产	713	1048	1272	1413	1656
在建工程	161	1	18	70	50
非流动资产合计	1165	1446	1770	2055	2333
资产总计	5163	6082	7023	7771	8955
流动负债合计	1793	2440	2986	3211	3763
非流动负债合计	200	194	267	338	406
负债合计	1993	2634	3253	3549	4168
少数股东权益	76	53	28	23	28
股东权益合计	3170	3447	3770	4221	4787
负债及股东权益合计	5163	6082	7023	7771	8955

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	281	283	277	308	361
投资活动产生的现金流量净额	-93	-320	-300	-450	-350
筹资活动产生的现金流量净额	-106	76	770	80	100
现金及现金等价物净增加额	80	44	747	-62	111

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。