



收入增长提速 未来还看国内光网建设

2011年10月25日

推荐/维持

光迅科技

财报点评

——光迅科技（002281）2011年三季报点评

王玉泉	TMT 小组负责人	wangyq@dxzq.net.cn	010-66507334	执业证书编号: S1480510120008
郭琪	通信行业分析师	guoqi@dxzq.net.cn	010-66507332	执业证书编号: S1480510120010

事件:

光迅科技公布2011年三季报，公司2011年1-9月实现营业收入8.29亿元，同比增长18.49%；归属上市公司股东净利润1.07亿元，同比增长1.99%；基本每股收益0.67元。三季度公司实现营业收入3.22亿元，同比增长32.85%；归属上市公司股东净利润4155.40万元，同比减少18.96%。

公司分季度财务指标

指标	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入（百万元）	239.39	242.14	214.92	201.62	305.47	321.69
增长率（%）	15.32%	21.54%	44.34%	-7.47%	27.60%	32.85%
毛利率（%）	25.51%	33.51%	28.23%	25.40%	28.27%	27.25%
期间费用率（%）	11.92%	13.98%	18.84%	14.24%	12.45%	13.49%
营业利润率（%）	12.95%	19.42%	8.62%	9.95%	15.19%	13.27%
净利润（百万元）	28.75	51.28	21.98	20.90	44.47	41.55
增长率（%）	2.75%	54.72%	11.77%	-15.80%	54.71%	-18.96%
每股盈利（季度，元）	0.180	0.320	0.137	0.131	0.278	0.260
资产负债率（%）	35.22%	34.24%	28.75%	30.46%	30.97%	34.78%
净资产收益率（%）	2.99%	5.07%	2.13%	2.06%	4.20%	3.77%
总资产收益率（%）	1.94%	3.33%	1.52%	1.43%	2.90%	2.46%

评论:

积极因素:

- 公司三季度单季度营业收入为3.22亿元，同比增长32.85%，较二季度增速提升5.25个百分点。公司三季度收入增速提升主要是受益于国内电信运营商加快资本开支进度。公司主要产品为以光纤放大器为主的子系统，以及波分复用器为主的无源器件。下游应用主要是传输网建设，部分产品应用于接入网。今年是光纤宽带接入网建设的大年，公司的无源器件等ODN配套产品销售增速较快，拉动了公司三季度收入的快速增长。
- 报告期内，公司的期间费用率基本保持稳定。公司前三季度期间费用率为20.13%，同比增长0.29个百分点。其中，销售费用率为3.18%，同比降低了0.32个百分点；管理费用率同比增长0.65个百分点至10.50%。财务费用为-322.56万元，同比增长31.69%，主要为存款利息收入增加所致。

消极因素：

- 三季度单季度毛利率为27.25%，同比降低6.26个百分点，环比降低1.02个百分点。主要是公司低毛利的无源器件等等ODN配套产品销售增速较快，而高毛利的子系统等传输网产品需求相对缓慢。另外，北美的主要客户销售下滑及印度政府推迟投资计划的影响，导致销售大幅度下降。
- 公司前三季度的营业外收入为1652.35万元，同比减少12.73%，公司净利润仅同比增长1.99%。主要是公司收到的政府专项补贴少于去年所致。

业务展望：

- 公司在8月底完成了新厂房的搬迁，公司募投项目光纤放大器与子系统产品建设、光无源器件与光集成产品建设、市场营销网络建设也已完成，公司的产能将在第四季度将得到释放，从而提升公司的业绩。现阶段公司能够生产少量PLC芯片，同时在积极进行激光器芯片研发。新厂房搬迁后，公司研发环境和生产环境提升较大，预计上游研发和生产将比以前有较快进展。随着运营商加快资本开支的进度，公司将直接受益于宽带网络的高速增长。
- 对于国外市场未来拓展，现阶段主要面临的不确定性是欧美经济情况的发展。针对北美销售下滑较快的严峻形势，公司将加大客户群拓宽力度，抓住亚太韩国市场系统升级扩容机会，积极推进新产品在大客户处的前期认证工作，灵活采取营销组合措施，在亚太地区实现突破。我们预计公司国外市场销售今年实现增长较为困难。

盈利预测与投资建议：

- 我们预计公司2011年-2013年的EPS分别为0.95元、1.13元和1.33元，对应的动态市盈率分别为35倍，30倍和25倍。经过前期的调整，目前公司的股价较低，受益于光通信行业景气的提升，公司业绩未来增长的确定性较强，我们给予公司2012年EPS35倍PE估值，未来6个月目标价40元，维持对公司“推荐”的投资评级。

风险提示：

- 公司募投项目的进展低于预期。

表 1：公司盈利预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	730.48	914.36	1116.75	1355.04	1645.65
(+/-)%	11.72%	25.17%	22.13%	21.34%	21.45%
EBITDA（百万元）	133.41	134.44	176.03	211.01	249.23
(+/-)%	29.10%	0.78%	30.93%	19.87%	18.11%
净利润（百万元）	104.19	126.82	151.64	180.10	213.25
(+/-)%	37.07%	21.72%	19.56%	18.77%	18.41%
ROE	11.01%	12.27%	13.36%	14.34%	15.25%
EPS（元）	0.78	0.79	0.95	1.13	1.33
P/E	42.64	42.10	35.09	29.55	24.95

P/B	5.62	5.15	4.69	4.24	3.80
EV/EBITDA	35.52	36.10	27.27	22.45	18.73

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

郭琪

电子信息工程专业毕业，2008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。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。