

光迅科技 (002281.SZ) 通信系统设备行业

评级：增持 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130511030023

(8621)61038242

chenyh@gjzq.com.cn

合并电信器件公司点评：优势互补，强强联合

事件

- 光迅科技于 2012 年 6 月 10 日发布重大资产重组公告：拟以发行股票的方式收购关联公司电信器件（简称 WTD）100% 的股权，并面向二级市场增发股票募集配套资金。其中，WTD 资产预估值约 6.10 亿元，以调整的发行价格 26.14 元/股计算，公司为收购标的资产拟发行的股份约 2,333.59 万股；同时面向不超过 10 名投资者非公开发行股份 583.4 万股，配套融资 1.525 亿元。

评论

我们对本次收购 WTD 事件的整体点评：估值较为便宜，业务互补，有助于解决同业竞争问题。1、收购标的 WTD 资产估值为 6.1 亿元，相当于 2011 年估值为 11.9 倍 PE，11 年 PB 为 2.17 倍，相对于二级市场光通信设备或器件厂商的平均估值约在 23 倍 PE 而言，明显偏低；2、在业务层面，合并后有利于优势互补，收购标的 WTD 是国内有源光器件的龙头，主要从事电信、数据通信、模拟等应用领域涉及的光电/电光芯片、器件及模块的研发、生产和销售；而光迅科技是国内无源器件以及国内光纤放大器的龙头企业，合并后的新公司无论是在无源光器件还是有源光器件以及光纤配套设备的研发能力、市场优势均位居龙头优势，对于有源光器件与无源光器件融合性器件，特别是集成光模块或光纤子系统等配套设备的研制尤其具有战略意义。

合并后对光迅科技的业绩影响分析：1、合并后，2012-2014 年光迅科技主营业务收入预计分别为 25.18 亿元、31.06 亿元和 37.13 亿元，增速分别为 21.08%、23.36%和 19.49%；实现净利润分别 1.90 亿元、2.15 亿元和 2.37 亿元，增速分别 16.97%、12.93%和 10.37%。2、合并后，2012-2014 年公司 EPS 分别预计为 1.01 元（较合并前增厚幅度为 23%）、1.14 元（增厚 25%）和 1.25 元（增厚 25%）。

投资建议

维持“增持”评级，目标价位 30.19 元，相当于 2012 年 30 倍 PE。

图表1：合并 WTD 对光迅科技业绩影响分析

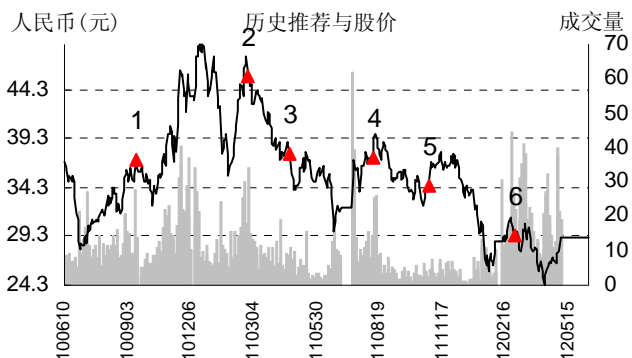
光迅科技	2009年度	2010年度	2011年度	2012年1—4月	2012E	2013E	2014E
营业收入	73048.43	91435.75	110724.53	29196.00	130249.35	158681.99	188819.52
利润总额	13045.85	14479.75	12785.82	1942.90	14970.67	16680.69	18313.44
净利润	11234.33	12682.46	11167.99	1600.56	13099.34	14595.60	16024.26
归属上市公司股东	11234.33	12682.46	11167.99	1600.56	13099.34	14595.60	16024.26
净利润增长		12.89%	-11.94%		17.29%	11.42%	9.79%
电信器件公司	2009年度	2010年度	2011年度	2012年1—4月	2012E	2013E	2014E
营业收入	61734.53	79517.16	97287.45	35161.76	121609.31	152011.64	182413.97
利润总额	3694.13	4901.99	5512.20	1402.82	6534.05	7595.84	8476.96
净利润	3694.13	4919.40	5109.72	1304.92	5940.05	6905.31	7706.32
净利率趋势	5.98%	6.19%	5.25%	3.71%	4.88%	4.54%	4.22%
收入增速趋势		28.80%	22.35%		25%	25%	20%
净利润增长		33.17%	3.87%		16%	16%	12%
合并报表	2009年度	2010年度	2011年度	2012年1—4月	2012E	2013E	2014E
合并收入	134782.96	170952.91	208011.98	64357.76	251858.66	310693.63	371233.49
收入增长		26.84%	21.68%		21.08%	23.36%	19.49%
合并利润	16739.98	19381.74	18298.02	3345.72	21504.73	24276.53	26790.40
合并净利润	14928.46	17601.86	16277.71	2905.48	19039.39	21500.91	23730.58
净利增长		17.91%	-7.52%		16.97%	12.93%	10.37%
合并股本	189.17	189.17	189.17	189.17	189.17	189.17	189.17
合并EPS	0.79	0.93	0.86	0.15	1.01	1.14	1.25
合并前	0.65	0.79	0.70	0.10	0.82	0.91	1.00
增厚EPS幅度	21.18%	17.39%	23.28%	53.59%	22.93%	24.60%	25.26%

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-09-14	增持	37.09	41.55 ~ 47.48
2	2011-02-25	增持	45.71	58.50 ~ 58.50
3	2011-04-24	增持	37.74	48.00 ~ 48.00
4	2011-08-11	增持	37.34	48.00 ~ 48.00
5	2011-10-31	增持	34.53	40.86 ~ 40.86
6	2012-02-28	增持	29.41	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
 增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 20%；
 中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
 减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B