

通信传输设备

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 齐宁

S0960111010004

010-63222585

qining@cjis.cn

6-12个月目标价: 24元

当前股价: 20.65元

评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2142.53
总股本(百万)	160
流通股本(百万)	82
流通市值(亿)	16
EPS	0.70
每股净资产(元)	6.97
资产负债率	31.22%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
光迅科技	0.88	-28.57	-24.13
信息设备	-2.64	-13.12	-8.22
沪深300指数	-3.97	-10.81	-7.17



相关报告

光迅科技

002281

推荐

下游挤压毛利致业绩低于预期, 未来看点主要在 100G

公司公布半年报, 上半年实现营业收入 4.52 亿元, 同比下降 11%; 实现归属母公司净利润 4930 万元, 同比下降 25%。

- **下游价格压力是收入及毛利双降主因。**从上半年来看, 运营商传输设备采购放量与往年同期相比并不明显, 传输设备需求大户中移动的主要集采在下半年进行。而从价格来看, 由于下游设备商利润下滑, 对上游器件商的利润挤压现象比往年同期严重, 因此造成上游器件厂商收入和毛利的双降。
- **下半年毛利下滑现象有望好转。**从季度环比来看, 公司 Q2 毛利已比 Q1 提升 5%; 从下游设备商情况看, 今年国内运营商招标中设备商没有采取往年的大幅竞价, 给予了上游器件厂商利润率缓和空间; 从国际来看, 随着全球经济的好转, 光器件行业已经出现复苏势头, 公司在国际市场的价格优势仍然在持续, 业务收入增速较快 (国际业务收入增长 30%), 且维持了较国内更高的毛利率, 因而, 我们判断下半年毛利下滑的现象不会持续, 有望出现企稳乃至回升。
- **未来发展空间主要看高端器件产品进展。**我们维持在行业深度报告中提出的观点, 认为器件行业是受技术升级需求驱动为主的行业, 依靠低端器件价格优势建立竞争优势的模式恐难持续, 只有在高端器件领域形成突破, 未来发展空间方能彻底打开。2013 年是全球 100G 大规模商用之年, 公司目前已在对应产品领域形成突破, 我们判断未来 100G 将是行业发展的最重要看点。
- **盈利预测与评级。**我们预测公司 2012-2014 年 EPS 为 0.77 元, 0.92 元, 1.15 元, 对应 PE 分别为 26X, 22X, 18X。
- **风险提示: 公司新产品推出低于预期。**

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1107	1343	1596	1822
收入同比(%)	21%	21%	19%	14%
归属母公司净利润	112	123	148	184
净利润同比(%)	-12%	10%	20%	25%
毛利率(%)	25.0%	22.1%	22.4%	23.7%
ROE(%)	10.0%	10.3%	11.3%	12.8%
每股收益(元)	0.70	0.77	0.92	1.15
P/E	28.83	26.17	21.82	17.50
P/B	2.89	2.69	2.47	2.25
EV/EBITDA	23	19	15	11

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1219	677	646	680
现金	392	461	396	393
应收账款	277	0	0	0
其他应收款	4	0	0	0
预付账款	37	0	0	0
存货	345	0	0	0
其他流动资产	164	216	250	287
非流动资产	402	560	669	769
长期投资	0	0	0	0
固定资产	364	509	628	727
无形资产	35	36	36	36
其他非流动资产	2	15	5	7
资产总计	1621	1237	1314	1450
流动负债	506	39	13	17
短期借款	74	0	0	0
应付账款	145	0	0	0
其他流动负债	287	39	13	17
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	506	39	13	17
少数股东权益	0	0	0	0
股本	160	160	160	160
资本公积	574	574	574	574
留存收益	381	464	567	699
归属母公司股东权益	1115	1198	1301	1432
负债和股东权益	1621	1237	1314	1450

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	75	355	147	220
净利润	112	123	148	184
折旧摊销	25	48	68	87
财务费用	-6	-15	-18	-16
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-69	231	-60	-33
其他经营现金流	14	-32	10	-2
投资活动现金流	-167	-186	-186	-186
资本支出	167	186	186	186
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	0	0	0
筹资活动现金流	-21	-100	-26	-37
短期借款	36	-74	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0
其他筹资现金流	-58	-26	-26	-37
现金净增加额	-114	69	-66	-3

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1107	1343	1596	1822
营业成本	830	1046	1239	1390
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	39	50	58	67
管理费用	131	134	160	182
财务费用	-6	-15	-18	-16
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	106	121	149	190
营业外收入	22	20	20	20
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	128	141	169	210
所得税	16	18	21	26
净利润	112	123	148	184
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	112	123	148	184
EBITDA	124	154	199	261
EPS (元)	0.70	0.77	0.92	1.15

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	21.1%	21.3%	18.9%	14.1%
营业利润	-13.8%	13.9%	23.3%	27.9%
归属于母公司净利润	-11.9%	10.2%	19.9%	24.6%
获利能力				
毛利率	25.0%	22.1%	22.4%	23.7%
净利率	10.1%	9.2%	9.2%	10.1%
ROE	10.0%	10.3%	11.3%	12.8%
ROIC	11.0%	12.8%	12.7%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	31.2%	3.2%	1.0%	1.2%
净负债比率	14.67	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.41	17.26	49.37	39.03
速动比率	1.71	17.26	49.37	39.03
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.94	1.25	1.32
应收账款周转率	6	10	-	-
应付账款周转率	5.75	14.46	-	-
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.77	0.92	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	2.22	0.92	1.37
每股净资产(最新摊薄)	6.97	7.49	8.13	8.95
估值比率				
P/E	28.83	26.17	21.82	17.50
P/B	2.89	2.69	2.47	2.25
EV/EBITDA	23	19	15	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

王大鹏, CFA Charter pending, 北京工业大学电子信息工程学士, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年通信业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434