

通信传输设备

署名人: 齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

光迅科技

002281

推荐

下游投资放缓+行业产能扩张导致业绩平平, 2013 年有望好转

公司公布 2012 年年报, 实现营收 21 亿元, 同比增 1.5%; 实现归属母公司净利润 1.6 亿元, 同比下降 1.56%。

投资要点:

- 运营商投资放缓是营收增速下滑主因, 行业产能扩张致有源产品线毛利下滑。从 2012 年看, 中移动延迟了 OTN、PTN 招标, 致下游对器件产品的需求放缓, 因此营收增速下滑或为负; 而中电信 FTTN 设备放量虽然显著提升了有源、光模块产品出货量, 但是行业产能扩张迅速(海信、昂纳都有扩产)致毛利下滑显著(有源器件毛利下滑 8.75%)。
- 费用率有所上升, 但 2013 年有望得到控制。公司三费占比约 15%, 同比提升 1%。营业费用、管理费用占比均在 1%以内。财务费用因汇兑收益大幅减少导致财务费用产生 173 万。公司已搬迁完毕, 除研发投入外今年没有大规模费用开销需求, 费用规模有望得到控制。
- 2013 年看点主要在于子系统产品。子系统产品纯粹用于传输设备, 技术壁垒较高, 有一定议价能力, 历史上看受设备杀价影响较小, 毛利贡献约 20%。从下游需求看, 中移动 OTN、PTN 设备的放量将有效拉动该类产品需求(高端有源器件也有望放量)。我们建议密切关注: 1、2013 年招标情况。2、公司 100G 新产品出货情况。
- 下游数通市场有望成为光器件行业的新看点。随着数据流量提升, 以及 IDC 建设升级, 路由器等数通产品需求放量, 同时有向大容量发展趋势, 由此带动光器件需求。国内光器件厂商也纷纷转向该领域。据 OVUM 分析, 未来数通领域器件市场规模有望达到传统传输设备市场规模一半以上, 3 年复合增速超过 25%, 有望给光器件市场带来新契机。
- 暂维持“推荐”评级。我们预测公司 2013-2015 EPS 为 1 元、1.2 元、1.44 元, 对应估值为 21X、18X、15X, 暂维持推荐评级。

6-12 个月目标价: 25 元

当前股价: 21.09 元

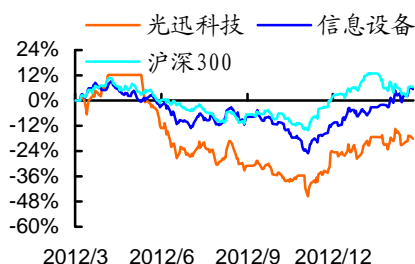
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2301.26
总股本(百万)	183
流通股本(百万)	160
流通市值(亿)	34
EPS	0.42
每股净资产(元)	6.29
资产负债率	28.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
光迅科技	3.28%	21.21%	19.15%
信息设备	8.84%	20.56%	16.43%
沪深 300	-0.43%	5.68%	14.74%



相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2104	2421	2931	3261
收入同比(%)	2%	15%	21%	11%
归属母公司净利润	160	184	221	264
净利润同比(%)	-2%	15%	20%	20%
毛利率(%)	20.8%	21.7%	21.6%	21.9%
ROE(%)	10.8%	11.0%	11.7%	12.3%
每股收益(元)	0.87	1.00	1.20	1.44
P/E	24.24	21.08	17.60	14.71
P/B	2.62	2.33	2.06	1.80
EV/EBITDA	20	16	13	11

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1939	1330	1185	1289	营业收入	2104	2421	2931	3261
现金	470	300	300	300	营业成本	1667	1897	2296	2548
应收账款	658	773	586	652	营业税金及附加	2	4	4	5
其它应收款	5	0	0	0	营业费用	73	80	99	109
预付账款	39	0	0	0	管理费用	240	266	322	359
存货	569	0	0	0	财务费用	2	2	4	-8
其他	198	257	299	337	资产减值损失	11	11	11	11
非流动资产	577	718	810	894	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	514	652	755	838	营业利润	108	162	194	238
无形资产	37	38	38	38	营业外收入	69	42	49	54
其他	25	28	17	18	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2516	2048	1995	2183	利润总额	176	204	244	292
流动负债	967	379	106	30	所得税	16	20	23	28
短期借款	128	340	93	13	净利润	160	184	221	264
应付账款	407	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他	432	39	13	17	归属母公司净利润	160	184	221	264
非流动负债	65	0	0	0	EBITDA	176	228	282	333
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	1.00	1.20	1.44
其他	65	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	1032	379	106	30	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	183	183	183	183	营业收入	1.5%	15.1%	21.0%	11.3%
资本公积	693	693	693	693	营业利润	-26.2%	48.9%	20.3%	22.5%
留存收益	608	792	1013	1277	归属于母公司净利润	-1.6%	15.0%	19.8%	19.6%
归属母公司股东权益	1484	1668	1889	2153	获利能力				
负债和股东权益	2516	2048	1995	2183	毛利率	20.8%	21.7%	21.6%	21.9%
现金流量表					净利率	7.6%	7.6%	7.5%	8.1%
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	ROE	10.8%	11.0%	11.7%	12.3%
经营活动现金流	179	-195	437	257	ROIC	8.4%	8.6%	10.6%	11.1%
净利润	160	184	221	264	偿债能力				
折旧摊销	66	65	84	104	资产负债率	41.0%	18.5%	5.3%	1.4%
财务费用	2	2	4	-8	净负债比率	12.37	89.66%	87.64	42.62%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.01	3.51	11.20	42.43
营运资金变动	-64	-316	119	-100	速动比率	1.39	3.51	11.20	42.43
其它	16	-129	10	-2	营运能力				
投资活动现金流	-90	-186	-186	-186	总资产周转率	0.85	1.06	1.45	1.56
资本支出	121	186	186	186	应收账款周转率	4	3	4	5
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	4.10	9.32	-	-
其他	31	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-68	211	-251	-71	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.00	1.20	1.44
短期借款	-22	212	-247	-80	每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	-1.06	2.38	1.40
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.09	9.10	10.30	11.74
普通股增加	23	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-38	0	0	0	P/E	24.24	21.08	17.60	14.71
其他	-31	-2	-4	8	P/B	2.62	2.33	2.06	1.80
现金净增加额	22	-170	0	0	EV/EBITDA	20	16	13	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

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。

免责声明

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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

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

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

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