

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
Q1 主营平淡, Q2-Q3 可能出现拐点

公司公布一季报, 实现营业收入 5.2 亿元, 同比+1.3%; 实现归属母公司净利润 6200 万元, 同比+127%。

投资要点:

- **订单淡季致 Q1 主营低于预期。**由于电信、联通 Q1 没有进行接入设备招标, 而中移动传输设备招标要到 Q2 才开始。因此 Q1 收入几乎很少增长。毛利率同比微升, 但管理费用率因研发投入加大占比提升 1%, 主营利润率-0.5%。一季度净利润增长主要源自营业外补贴 4344 万元, 去年同期仅为 153 万元。

- **二季度主营有望好转, 缘于中移动 OTN、PTN 采购招标需求。**从光迅以及 WTD 目前业务结构看, 放大器、高速光模块等在传输侧设备使用的产品收入占比较高。而 2013 年传输行业景气度提升主要依靠中移动招标。而中电信接入设备招标也将于近期开始。我们判断 Q2-Q3 将达到上游器件行业订单峰值。主营业绩届时有望出现拐点。

- **国内器件行业整体尚未摆脱杀价业务模式。**由于在高端器件领域迟迟未能突破, 目前国内器件厂商仍以传统产品为主, 主要依靠价格竞争。公司未来发展空间主要观察与 WTD 整合后的芯片研发进程。目前看仍需要较长时间。

- **盈利预测与评级。**我们预测 2013-2015 年 EPS 为 1 元, 1.2 元, 1.44 元, 对应估值为 21X, 18X, 15X, 维持推荐评级。

- **风险因素:** 器件厂商竞价超预期。

6-12 个月目标价:

当前股价: 21.44 元

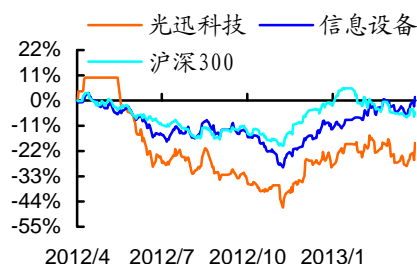
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2218.32
总股本(百万)	183
流通股本(百万)	160
流通市值(亿)	34
EPS	0.34
每股净资产(元)	8.48
资产负债率	41.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
光迅科技	0.23%	15.08%	21.54%
信息设备	1.04%	16.06%	16.88%
沪深 300	-4.69%	-3.38%	8.14%


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					
负债合计	1032	379	106	30	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	183	183	183	183	成长能力				
资本公积	693	693	693	693	营业收入	1.5%	15.1%	21.0%	11.3%
留存收益	608	792	1013	1277	营业利润	-26.2%	48.9%	20.3%	22.5%
归属母公司股东权益	1484	1668	1889	2153	归属于母公司净利润	-1.6%	15.0%	19.8%	19.6%
负债和股东权益	2516	2048	1995	2183	获利能力				
					毛利率	20.8%	21.7%	21.6%	21.9%
					净利率	7.6%	7.6%	7.5%	8.1%
					ROE	10.8%	11.0%	11.7%	12.3%
					ROIC	8.4%	8.6%	10.6%	11.1%
					偿债能力				
					资产负债率	41.0%	18.5%	5.3%	1.4%
					净负债比率	12.37	89.66%	87.64	42.62%
					流动比率	2.01	3.51	11.20	42.43
					速动比率	1.39	3.51	11.20	42.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.85	1.06	1.45	1.56
					应收账款周转率	4	3	4	5
					应付账款周转率	4.10	9.32	-	-
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.87	1.00	1.20	1.44
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	-1.06	2.38	1.40
					每股净资产(最新摊薄)	8.09	9.10	10.30	11.74
					估值比率				
					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，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