

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

近期看接入市场回暖, 远期看互联网市场突破

公司发布公告, 上半年实现营收 10.6 亿, 同比+5.35%; 实现归属母公司净利润 0.92 亿, 同比+9.36%。

投资要点:

- **传输类产品毛利基本企稳, 接入类产品下半年有望企稳。**公司传输类产品实现收入 8 亿, 同比+25.29%, 毛利率 20.75%, 同比-1.77%; 接入和数据类产品实现收入 1.7 亿, 同比-35.59%, 毛利率 9.3%, 同比-3.15%。上半年传输设备子行业景气度提升为公司传输类器件带来转机, 但运营商宽带投入放缓致公司接入和数据类产品出现下滑。同时, 激烈的价格竞争导致毛利仍处下滑通道。随着国家宽带战略引导运营商在宽带方面补投资, 下半年接入类产品营收快速下滑趋势有望得到缓解。

- **新产品快速毛利提升, 未来将成公司转型重要看点。**公司上半年积极开拓新市场, 行业网市场拓展继续深化, 光路子系统、OLP、OLM 等中标多个项目。“其他”类产品毛利率达 31%, 同比+16.56%, 说明部分新产品培育已进入成熟期。随着公司在下游开拓互联网 IDC 市场, 未来有望摆脱运营商市场恶性竞争模式, 进入良性发展通道。

- **盈利预测与评级。**公司未来新看点在于: 1、系列并购整合后在光电子领域技术实现突破, 集成光器件量产带来高技术壁垒新产品快速放量; 2、下游互联网类客户实现有效突破, 估值重新提升。我们预测 2013-2015 年 EPS 为 1.03 元, 1.22 元, 1.44 元, 对应估值为 29X, 25X, 21X, 维持推荐评级。

- **风险因素:** 运营商市场竞争激烈, 器件厂商竞价超预期。

6-12 个月目标价: 36.00 元

当前股价: 30.20 元

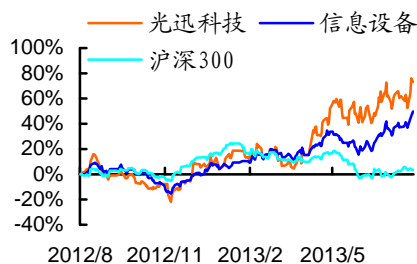
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2067.12
总股本(百万)	183
流通股本(百万)	160
流通市值(亿)	48
EPS	0.50
每股净资产(元)	8.34
资产负债率	41.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
光迅科技	3.35%	19.86%	49.90%
信息设备	11.72%	13.78%	35.56%
沪深 300	4.62%	-12.00%	-11.27%



相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2104	2402	2894	3208
收入同比(%)	2%	14%	20%	11%
归属母公司净利润	160	189	224	263
净利润同比(%)	-2%	18%	18%	18%
毛利率(%)	20.8%	22.0%	22.0%	22.2%
ROE(%)	10.8%	11.6%	12.5%	13.2%
每股收益(元)	0.87	1.03	1.22	1.44
P/E	34.56	29.26	24.73	21.03
P/B	3.73	3.40	3.08	2.77
EV/EBITDA	29	22	18	15

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	1322	1174	1273	营业收入	2104	2402	2894	3208
现金	470	300	300	300	营业成本	1667	1873	2257	2495
应收账款	658	767	579	642	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	97	108
预付账款	39	0	0	0	管理费用	240	264	318	353
存货	569	0	0	0	财务费用	2	3	8	-0
其他	198	255	295	332	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	167	198	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	2039	1984	2167	利润总额	176	210	247	291
流动负债	967	412	186	171	所得税	16	20	23	28
短期借款	128	373	173	153	净利润	160	189	224	263
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	189	224	263
非流动负债	65	0	0	0	EBITDA	176	234	290	341
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	1.03	1.22	1.44
其他	65	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	1032	412	186	171	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%	14.2%	20.5%	10.9%
资本公积	693	693	693	693	营业利润	-26.2%	54.0%	18.5%	20.0%
留存收益	608	751	921	1120	归属于母公司净利润	-1.6%	18.1%	18.3%	17.6%
归属母公司股东权益	1484	1628	1797	1997	获利能力				
负债和股东权益	2516	2039	1984	2167	毛利率	20.8%	22.0%	22.0%	22.2%
现金流量表					净利率	7.6%	7.9%	7.7%	8.2%
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	ROE	10.8%	11.6%	12.5%	13.2%
经营活动现金流	179	-180	447	270	ROIC	8.4%	9.0%	11.1%	11.6%
净利润	160	189	224	263	偿债能力				
折旧摊销	66	65	84	104	资产负债率	41.0%	20.2%	9.4%	7.9%
财务费用	2	3	8	-0	净负债比率	12.37	90.47%	92.98	89.78%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.01	3.21	6.30	7.46
营运资金变动	-64	-308	122	-95	速动比率	1.39	3.21	6.30	7.46
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	1.05	1.44	1.55
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	9.20	-	-
其他	31	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-68	196	-261	-84	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.03	1.22	1.44
短期借款	-22	245	-199	-20	每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	-0.98	2.44	1.47
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.09	8.88	9.80	10.89
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	34.56	29.26	24.73	21.03
其他	-31	-49	-62	-64	P/B	3.73	3.40	3.08	2.77
现金净增加额	22	-170	0	0	EV/EBITDA	29	22	18	15

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	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