

光迅科技 (002281)
推荐
行业：通信传输设备

拐点临近，4G 及云计算时代大有可为

公司公布年报，2013 年实现营业收入 21.33 亿元，同比+1.4%；实现归属母公司净利润 9368.75 万元，同比+2%。实现每股 EPS 0.89 元。

投资要点：

✧ **盈利能力有所提升，转型曙光初现。**公司综合毛利率达 21.82%，同比提升 1.1%，其中 Q3-Q4 尽管收入下滑，但毛利率均连续提升。这主要得益于较高毛利的子系统出货量提升，以及公司非运营商行业市场的拓展见效。在 2013 年下游传输设备竞价激烈，以及接入市场下滑的背景下(全年产出有源模块 874 万只、无源光器件 1,920 万只，同比分别增长 5.7%和 16.18%，均高于收入增速)，公司转型在短期内就已初见成效，体现了较强的市场适应能力。

✧ **WTD 经营稳中有升，紧抓 4G 机遇。**WTD2013 年实现利润 1.05 亿元(扣非 7514 万元)，同比增长 70%。4G 时代公司紧抓无线光模块市场机遇，成为无线设备市场主供应商，光模块全球市场占有率 35%，综合市场份额进入全球前六，成为华为全球核心供应商。预计随着 2014 年 4G 投资落地概率加大，预计 6G，10G 无线设备光模块将实现同比出货量大幅增长。

✧ **增发项目将打开空间。**公司计划募资 6.3 亿，重点投入 10G、25G、40G 三类高端光收发器件。随着全球数据中心加速建设，中心内部互联带宽需求及节能需求都将给光器件带来巨大增量市场。同时，公司在高端器件领域的发力，以及未来无源芯片(并购 IPX 获得)+有源芯片(WTD 自有)的融合，将彻底改变器件行业内部过度竞争、低度分工的局面，实现对竞争对手的挤出和行业的整合。从而打开新的市场空间。

✧ **盈利预测与评级。**我们预测公司 2013-2015 年 EPS 为 0.94 元，1.14 元，1.36 元，对应 PE 分别为 41X，34X，29X，目前估值基本合理，维持推荐评级。

✧ **风险提示：**传统运营商设备市场竞争加剧导致上游器件价格滑坡，利润率下滑。

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2133	2207	2406	2662
收入同比(%)	1%	3%	9%	11%
归属母公司净利润	164	194	235	280
净利润同比(%)	2%	18%	21%	19%
毛利率(%)	21.8%	23.4%	24.4%	25.3%
ROE(%)	9.8%	10.3%	11.1%	11.7%
每股收益(元)	0.79	0.94	1.14	1.36
P/E	49.18	41.54	34.23	28.73
P/B	4.81	4.26	3.79	3.35
EV/EBITDA	40	32	25	20

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：齐宁

S0960512090002

010-63222585

qining@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 41

当前股价： 38.20

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	186
流通股本(百万股)	160
总市值(亿元)	71
流通市值(亿元)	61
成交量(百万股)	4.98
成交额(百万元)	194.25

股价表现



相关报告

附：财务预测表

请务必阅读正文之后的免责条款部分

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1964	1998	2188	2484
现金	519	619	782	938
应收账款	507	524	472	523
其它应收款	12	0	0	0
预付账款	47	0	0	0
存货	609	598	646	709
其他	271	257	288	315
非流动资产	680	777	847	905
长期投资	10	0	0	0
固定资产	603	704	785	842
无形资产	37	37	37	37
其他	30	35	25	26
资产总计	2644	2776	3035	3390
流动负债	906	825	849	924
短期借款	86	0	0	0
应付账款	383	396	423	464
其他	437	429	426	461
非流动负债	67	65	65	65
长期借款	0	0	0	0
其他	67	65	65	65
负债合计	972	890	915	990
少数股东权益	0	0	0	0
股本	186	206	206	206
资本公积	760	760	760	760
留存收益	726	919	1154	1434
归属母公司股东权益	1672	1885	2120	2400
负债和股东权益	2644	2776	3035	3390

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	209	316	320	307
净利润	164	194	235	280
折旧摊销	77	83	105	127
财务费用	-5	-20	-29	-36
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-32	74	-5	-69
其它	6	-15	13	4
投资活动现金流	-175	-170	-186	-186
资本支出	149	186	186	186
长期投资	-10	-10	0	0
其他	-36	7	0	0
筹资活动现金流	15	-46	29	36
短期借款	-41	-86	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	3	20	0	0
资本公积增加	67	0	0	0
其他	-13	20	29	36
现金净增加额	49	100	163	156

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2133	2207	2406	2662
营业成本	1667	1691	1819	1988
营业税金及附加	32	33	36	40
营业费用	66	68	74	82
管理费用	272	281	307	339
财务费用	-5	-20	-29	-36
资产减值损失	2	2	2	2
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	98	151	197	247
营业外收入	83	63	63	63
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	180	213	259	308
所得税	17	20	24	29
净利润	164	194	235	280
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	164	194	235	280
EBITDA	170	214	273	338
EPS (元)	0.88	0.94	1.14	1.36

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	1.4%	3.5%	9.0%	10.7%
营业利润	-9.4%	54.0%	30.1%	25.2%
归属于母公司净利润	2.0%	18.4%	21.3%	19.2%
获利能力				
毛利率	21.8%	23.4%	24.4%	25.3%
净利率	7.7%	8.8%	9.8%	10.5%
ROE	9.8%	10.3%	11.1%	11.7%
ROIC	6.6%	9.2%	11.1%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	36.8%	32.1%	30.1%	29.2%
净负债比率	8.86%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.17	2.42	2.58	2.69
速动比率	1.46	1.66	1.77	1.88
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.81	0.83	0.83
应收账款周转率	4	4	5	5
应付账款周转率	4.22	4.34	4.44	4.48
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.94	1.14	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.53	1.55	1.49
每股净资产(最新摊薄)	8.11	9.14	10.28	11.64
估值比率				
P/E	49.18	41.54	34.23	28.73
P/B	4.81	4.26	3.79	3.35
EV/EBITDA	40	32	25	20

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 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，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“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国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。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

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