

通信行业

2014年9月2日

光迅科技(002281)国际市场放量，4G业务带动主营收入大幅提升

评级 增持

中报点评

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

研究员：张学

电 话：010-88321528

Email: zhangx@tpyzq.com

研究助理：张际

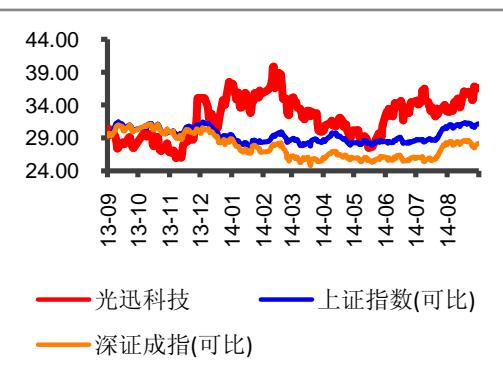
电 话：010-88321961

市场与公司基本数据

2014年9月2日

当前收盘价(元)	37.15
52周内高(元)	40.75
52周内低(元)	25.11
市盈率(2013)	42.30
市净率(最新报告期)	4.01

近一年公司股价与大盘走势比较



报告摘要：

- ◆ **公司发布中报。**报告期内公司实现整体营业收入 12.28 亿元，同比增长 15.80%，净利润达到 0.97 亿元，同比增长 4.72%，扣非净利润为 0.90 亿元，同比增长 101.26%，实现每股收益 0.53 元。
- ◆ **接入与数据业务营业收入大幅提升。**报告期内，公司接入与数据业务营业收入为 4.37 亿元，同比增长 158.47%。受益于 4G-LTE 产业发展，公司应用于 4G 基站的 6G/10G 光模块的收入大幅提升。未来中国联通和中国电信大规模的基站建设投资将带来公司光模块收入的持续提升。
- ◆ **未来传输网的升级换代将提升公司的传输网光器件的业务收入。**4G 的带宽是 3G 的 30 倍以上，随着 4G 商用，流量将大幅增长，传输网将向 100G 升级过渡。报告期内，公司 40G/100G CFP 实现商用突破，100G 关键光器件研发也实现较大突破。
- ◆ **国际市场大客户开发方面取得成效，同比增长显著。**报告期内，公司国际销售增幅大于国内市场，实现销售额 13.81 亿元，同比上升 15.93%。谷歌公司于 2012 年推出光纤计划，为用户提供 1Gb/s 接入，光迅科技成为其光纤计划中宽带接入关键光器件的核心供应商。与国际一流互联网厂商谷歌的合作，使光迅科技的品牌知名度大幅提升，为其未来在国际市场进一步增加市场份额打下良好基础。公司目前已经成为华为、中兴、烽火等通信设备公司的核心供应商。光器件技术已经达到世界一流水平。目前市场份额全球排名第 6。前 5 名是 4 家美国公司和 1 家日本公司。相比发达国家的竞争对手，光迅科技地处发展中国家，在成本方面具有竞争优势。我们预计，公司未来的市场份额还将大幅增加。
- ◆ **首次给予其“增持”的投资评级。**预测公司 2014-16 年 EPS 分别为 1.02、1.30、1.57 元，对应 PE 为 36.50、28.59、23.72 倍。首次给予“增持”评级，目标价 43 元。
- ◆ **风险提示：**通信设备商向上游整合加速。



表 1: 公司未来三年财务预测

资产负债表(百万)		2013A	2014E	2015E	2016E	利润表(百万)		2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金		461.68	120.58	36.28	48.97	营业收入		2,132.70	2,687.20	3,627.72	4,897.42
应收和预付款项		831.26	1,107.85	1,509.07	2,023.76	减: 营业成本		1,667.38	2,081.50	2,793.34	3,771.01
存货		608.84	822.23	1,098.24	1,494.40	营业税金及附加		32.12	40.48	54.64	73.77
其他流动资产		5.15	5.15	5.15	5.15	营业费用		65.69	82.77	111.74	150.84
长期股权投资		9.59	9.59	9.59	9.59	管理费用		271.90	342.60	462.51	624.38
投资性房地产		0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用		-5.13	-6.57	-2.63	10.83
固定资产和在建工程		607.52	709.16	804.80	944.44	资产减值损失		2.02	5.56	5.56	5.56
无形资产和开发支出		43.93	53.43	66.42	82.42	加: 投资收益		-0.41	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产		8.85	7.75	6.64	5.53	公允价值变动损益		0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计		2,576.82	2,835.73	3,536.18	4,614.26	其他经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款		86.12	0.00	84.40	517.66	营业利润		98.29	140.87	202.57	261.03
应付和预收款项		752.36	907.88	1,281.97	1,635.15	加: 其他非经营损益		82.06	82.08	82.08	82.08
长期借款		0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额		180.35	222.95	284.65	343.11
其他负债		66.52	66.52	66.52	66.52	减: 所得税		16.84	33.44	42.70	51.47
负债合计		905.00	974.40	1,432.90	2,219.33	净利润		163.51	189.51	241.95	291.65
股本		186.18	186.18	186.18	186.18	减: 少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积		759.55	759.55	759.55	759.55	归属母公司股东净利润		163.51	189.51	241.95	291.65
留存收益		726.09	915.60	1,157.55	1,449.20						
归属母公司股东权益		1,671.82	1,861.33	2,103.28	2,394.93	财务指标		2013A	2014E	2015E	2016E
少数股东权益		0.00	0.00	0.00	0.00	销售毛利率		21.82%	22.54%	23.00%	23.00%
股东权益合计		1,671.82	1,861.33	2,103.28	2,394.93	销售净利率		7.67%	7.05%	6.67%	5.96%
负债和股东权益合计		2,576.82	2,835.73	3,536.18	4,614.26	净资产收益率(ROE)		9.78%	10.18%	11.50%	12.18%
现金流量表(百万)		2013A	2014E	2015E	2016E	投入资本回报率(ROIC)		7.52%	8.81%	9.76%	10.73%
经营性现金净流量		206.90	-164.01	-67.99	-250.30	估值倍数		2013A	2014E	2015E	2016E
投资性现金净流量		-174.83	-95.23	-100.23	-155.23	EPS		0.88	1.02	1.30	1.57
筹资性现金净流量		14.78	-81.86	83.92	418.23	PE		42.30	36.50	28.59	23.72
现金流量净额		46.85	-341.10	-84.30	12.70	PB		4.14	3.72	3.29	2.89
						PS		3.24	2.57	1.91	1.41

资料来源：太平洋证券

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者所有，共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。