

信息技术 - 通信

业绩稳定增长 国内市场具备发展契机

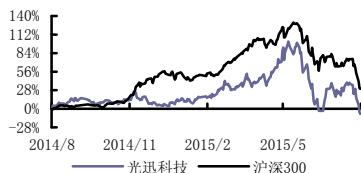
—光迅科技（002281）2015 中报点评

2015 年 8 月 21 日

评级： 增持（首次）

市场数据	2015 年 8 月 20 日
当前价格（元）	45.50
52 周价格区间（元）	33.86-70.50
总市值（百万）	9529.19
流通市值（百万）	7280.00
总股本（百万股）	203.50
流通股（百万股）	160.00
日均成交额（百万）	185.94
近一月换手（%）	59.03%
Beta（2 年）	0.49
第一大股东	武汉烽火科技集团有限公司
公司网址	http://www.accelink.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
光迅科技	0.02%	-21.35%	31.02%
沪深 300	-9.59%	-20.89%	58.97%

龚鑫

gongxin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

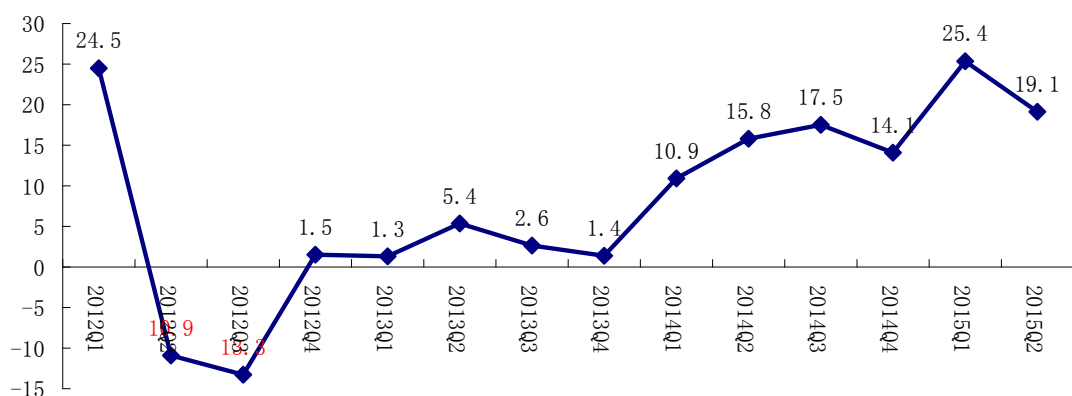
本人，龚鑫，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2433.05	2956.16	4079.50	5466.53
净利润（百万元）	144.13	212.13	302.84	407.55
每股收益（元）	0.71	1.01	1.44	1.94
净利润增长率%	-11.86%	47.18%	42.77%	34.57%
每股净资产（元）	11.68	12.37	13.42	14.87
市盈率	64.24	45.05	31.60	23.45
市净率	3.90	3.68	3.39	3.06
EV/EBITDA	44.16	48.13	51.98	55.71

资料来源：世纪证券研究所

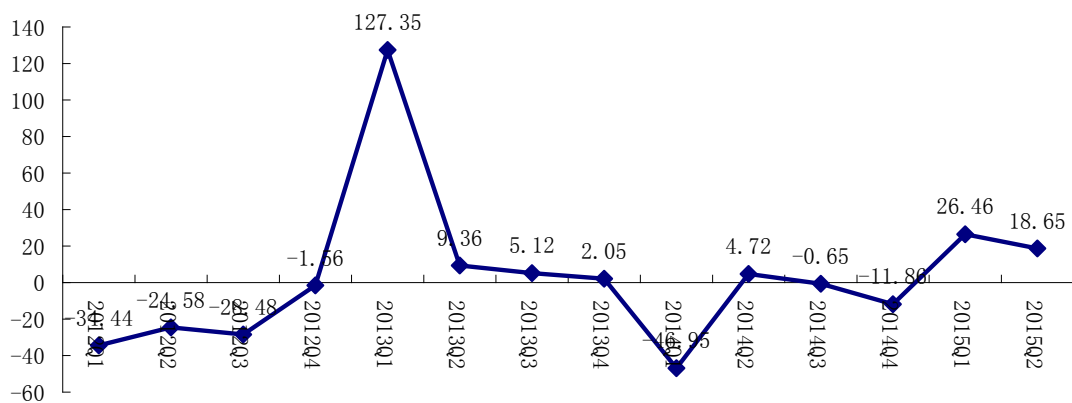
- **经营形势整体良好 业绩实现稳增长。**期内公司实现营业收入 14.62 亿元，同比增长 19.12%；实现归属于上市公司净利润 1.14 亿元，同比增长 18.65%；实现每股收益为 0.55 元，同比增长 5.77%。
- **盈利能力提高 费用投入力度加大。**期内公司销售毛利率从去年同期的 21.68% 提高到 25.5%，主要在于公司根据产品需求结构与产能分配情况，集中了优化资源配置并改进制造工艺；期间费用率由上年同期的 12.26% 增加到 15.22%，主要是股权激励成本摊销、工资奖金增加及研发投入增长所致。
- **国内光通讯市场需求增长显著 对冲国际市场下滑。**期内公司产品受“宽带中国”和 4G 建设拉动，国内收入同比增长 33.88%，营收占比从上年同期的 72.43% 提高到 79.65%；国际市场受制于欧洲电信运营商设备采购放缓、美国和日本 4G 网络建设饱和等影响，国外收入同比减少 10.16%。
- **各项业务均增长 接入和数据业务是亮点。**期内公司传输业务营收同比增长 10.47%，占比为 52.78%，接入和数据类业务营收维持高速增长，同比增长 40.57%，占比为 42.57%。
- **公司具备发展契机。**光通信芯片作为核心部件，“互联网+”、大数据、ICT 基础设施将给公司带来发展契机，同时公司是由研究所转制而来的企业，在研发方面具有优势。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司传输业务实现稳定增长，接入和数据类业务增长仍然值得期待，预计 2015-2017 年将实现每股收益为 1.01、1.44、1.94 元，对应 8 月 20 日收盘价 45.5 元市盈率为 45.05、31.60、23.45 倍，给予增持投资评级。
- **风险提示：**国际市场下滑超预期拉低整体业绩。

Figure 1 公司营业收入同比增长情况



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

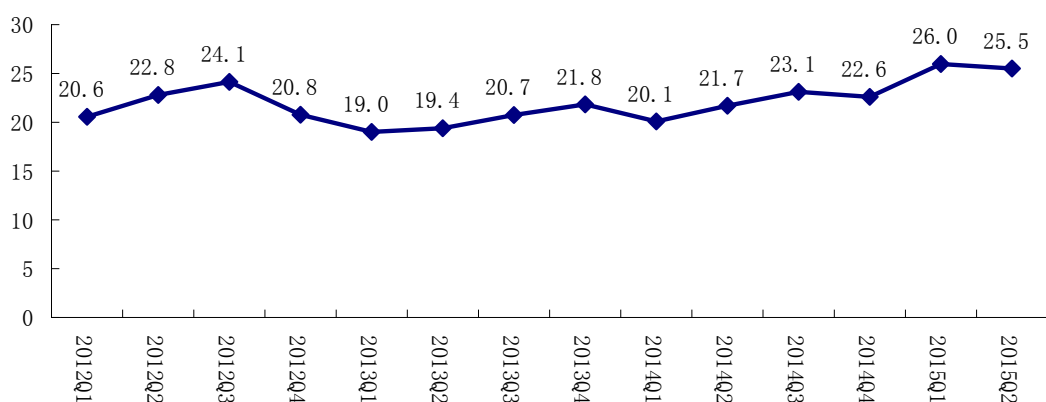
Figure 2 公司净利润增长情况



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

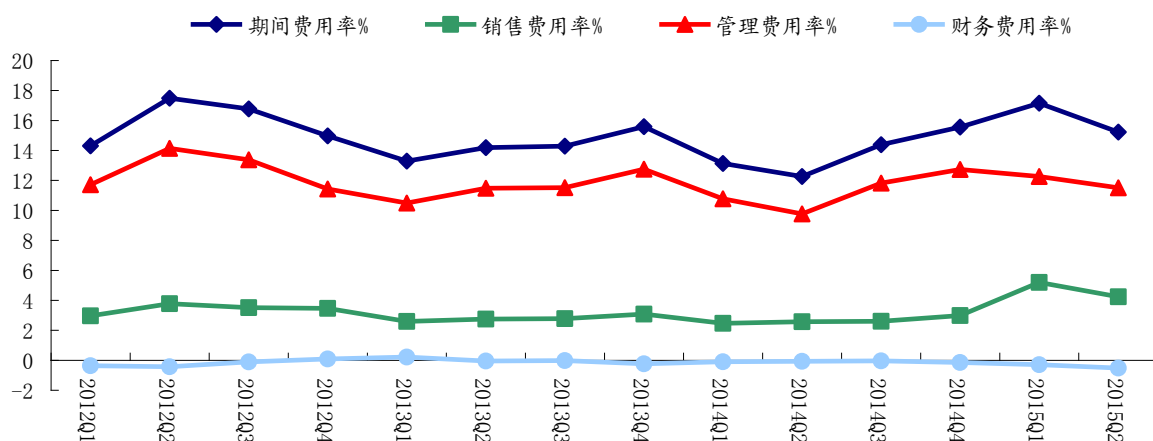
备注：2013 年一季度公司净利润同比增长 127.35%，主要是营业外收入增加所致。

Figure 3 公司毛利率情况



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 期间费用率情况



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 5 2015 中报业务构成

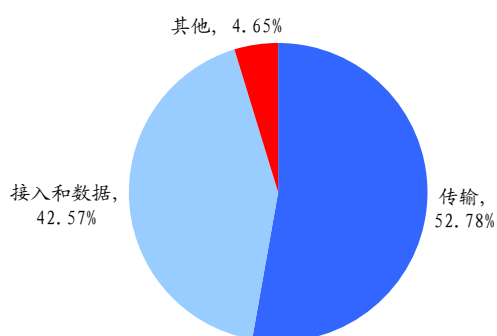
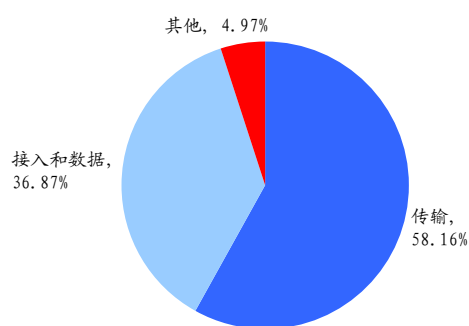


Figure 6 2014 中报业务构成



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

附：盈利预测

利润表（百万元）	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2103.66	2132.70	2433.05	2956.16	4079.50	5466.53
减：营业成本	1667.00	1667.38	1883.39	2208.25	3055.55	4127.23
营业税金及附加	1.98	32.12	12.68	15.40	21.25	28.48
营业费用	72.82	65.69	72.61	127.11	163.18	207.73
管理费用	240.39	271.90	309.74	362.13	489.54	628.65
财务费用	1.73	-5.13	-3.68	-19.62	-19.63	-18.35
资产减值损失	11.27	2.02	26.68	13.33	13.33	13.33
加：投资收益	0.00	-0.41	-0.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	108.48	98.29	131.61	249.56	356.29	479.47
加：其他非经营损益	67.60	82.06	20.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	176.09	180.35	151.89	249.56	356.29	479.47
减：所得税	15.86	16.84	7.76	37.43	53.44	71.92
净利润	160.23	163.51	144.13	212.13	302.84	407.55
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	160.23	163.51	144.13	212.13	302.84	407.55

数据来源：Wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.