

光迅科技 (002281)

强烈推荐

行业：通信传输设备

政府补助+光联万物，业绩和想象空间不断提升

光迅科技 11 月 19 日发布公告称，公司的光电子芯片与器件产业化项目获得 2015 年中央预算内投资计划补助资金 5000 万元，并于 11 月 18 日拨付到位，该专项资金将计入递延收益。同时，武汉市在十二届“中国光谷”国际博览会上推出“光联万物”计划，以光为纽带，推动光电子技术与物联网应用创新联动，协同发展，最终实现万物互联。我们认为，政府对光通信核心技术重视程度正在加大，公司将集中受益于此。

投资要点：

✧ **政府补助提升，中央重视力度加大。**14 年全年，光迅科技收到的政府补助仅为 2167 万元，相比上一年度的 8290 万元下滑明显。此次政府补助的力度加大，体现了国家及相关部门对光电子领域研发的高度重视和对于公司建设核心光电子与器件产业化项目的认同。作为国内首家拥有自产光芯片的公司，公司高端芯片的研发进度有望加快并从中进一步受益，在投产之后进一步提升公司的利率水平。

✧ **光联万物+自贸区，武汉政府积极推进产业发展。**武汉地区光通信产业链完整，武汉邮科院是全球唯一集光电器件，光纤光缆和光通信系统于一体的高技术企业。武汉地区立足地区优势，推进“光联万物”计划，区域内的光通信企业将充分受益。同时，武汉自贸区已获商务部通过并报国国务院，自贸区的成立将降低公司的关税并进一步降低成本。

✧ **光器件需求旺盛，公司龙头地位不断提升。**受宽带，IDC 和光进铜退影响，三季度公司营业收入增长 23.02%，净利润增长 85.55%，提速明显。光器件技术要求高，研发成本大，预计市场会逐步向几家有竞争力的公司倾斜，目前公司的龙头地位也在不断提升。

✧ **硅光产品国内前列，市场空间巨大。**硅光相对于传统电产品性能优越，目前国际上硅光产品已应用到了并行计算等相关领域，未来需求旺盛。公司硅光产品已经产业化，这与“光联万物”深度契合，预计未来将进一步打开公司的想象空间。

✧ **投资建议：**政府补助方面，之前做了和 14 年一致的假设，考虑到此次政府补助实际摊销的结果和后续补助持续增加的可能性，此次我们相应的做了调整，同时增加了 17 年公司硅光部分的收入。给予 16 年 60 倍 PE，目标价 73.86。我们看好公司在高速光器件方面的研发前景和硅光方面的长期布局，继续维持“强烈推荐”评级。

✧ **风险提示：**行业竞争超预期；全球光通信发展不及预期；硅光发展不及预期

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2433	2969	3782	4927
收入同比(%)	14%	22%	27%	30%
归属母公司净利润	144	213	279	395
净利润同比(%)	-12%	47%	31%	41%
毛利率(%)	22.6%	23.9%	24.7%	25.8%
ROE(%)	6.1%	8.5%	10.6%	13.8%
每股收益(元)	0.71	1.04	1.37	1.94
P/E	86.03	58.33	44.39	31.37
P/B	5.22	4.98	4.68	4.32
EV/EBITDA	55	42	31	22

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

0755-82026565

yuweimin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 73.86

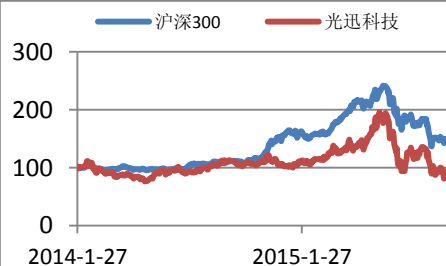
当前股价： 60.93

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	210
流通股本(百万股)	180
总市值(亿元)	128
流通市值(亿元)	110
成交量(百万股)	11.23
成交额(百万元)	665

股价表现



相关报告

《光迅科技-宽带 IDC 建设提速+光进铜退，业绩高增长可期》2015-11-19

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2906	3894	4829	6074	营业收入	2433	2969	3782	4927
现金	1059	998	1338	1781	营业成本	1883	2259	2848	3657
应收账款	548	1019	1260	1594	营业税金及附加	13	15	20	26
其他应收款	10	13	16	21	营业费用	73	90	114	148
预付账款	52	63	79	102	管理费用	310	378	482	627
存货	773	1374	1595	1879	财务费用	-4	-14	10	36
其他流动资产	463	428	540	698	资产减值损失	27	27	27	27
非流动资产	680	696	704	704	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	603	586	585	587	营业利润	132	213	282	405
无形资产	33	24	15	6	营业外收入	22	35	40	45
其他非流动资产	35	76	94	101	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3586	4590	5533	6778	利润总额	152	247	321	449
流动负债	1136	2056	2825	3847	所得税	8	35	42	54
短期借款	60	320	804	1286	净利润	144	213	279	395
应付账款	445	1017	1139	1463	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	630	720	882	1097	归属母公司净利润	144	213	279	395
非流动负债	73	46	62	60	EBITDA	216	279	380	537
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.71	1.04	1.37	1.94
其他非流动负债	73	46	62	60	主要财务比率				
负债合计	1209	2102	2887	3907	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	203	203	203	203	营业收入	14.1%	22.0%	27.4%	30.3%
资本公积	1353	1353	1353	1353	营业利润	33.9%	62.1%	32.4%	43.5%
留存收益	823	931	1090	1314	归属于母公司净利润	-11.9%	47.5%	31.4%	41.5%
归属母公司股东权益	2377	2488	2647	2871	获利能力				
负债和股东权益	3586	4590	5533	6778	毛利率(%)	22.6%	23.9%	24.7%	25.8%
现金流量表					净利率(%)	5.9%	7.2%	7.4%	8.0%
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	6.1%	8.5%	10.6%	13.8%
经营活动现金流	126	-135	87	268	ROIC(%)	8.5%	9.4%	11.9%	16.2%
净利润	144	213	279	395	偿债能力				
折旧摊销	88	80	87	96	资产负债率(%)	33.7%	45.8%	52.2%	57.6%
财务费用	-4	-14	10	36	净负债比率(%)	4.98%	15.21%	27.86%	32.93%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.56	1.89	1.71	1.58
营运资金变动	-134	-433	-331	-284	速动比率	1.83	1.18	1.10	1.06
其他经营现金流	31	20	41	25	营运能力				
投资活动现金流	-541	-97	-101	-101	总资产周转率	0.78	0.73	0.75	0.80
资本支出	101	100	100	100	应收账款周转率	5	4	3	3
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	4.55	3.09	2.64	2.81
其他投资现金流	-440	3	-1	-1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	618	170	354	275	每股收益(最新摊薄)	0.71	1.04	1.37	1.94
短期借款	-26	260	484	482	每股经营现金流(最	0.62	-0.66	0.43	1.32
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	11.68	12.22	13.01	14.11
普通股增加	17	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	594	0	0	0	P/E	86.03	58.33	44.39	31.37
其他筹资现金流	33	-89	-131	-207	P/B	5.22	4.98	4.68	4.32
现金净增加额	200	-62	340	443	EV/EBITDA	55	42	31	22

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-19	《光迅科技-宽带 IDC 建设提速+光进铜退，业绩高增长可期》

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

张镭,中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业研究员，北京大学电子学系本硕，五年行业经验。

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，旨为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