



买入

40% ↑

目标价格:人民币 75.10

002281.CH

价格:人民币 53.77

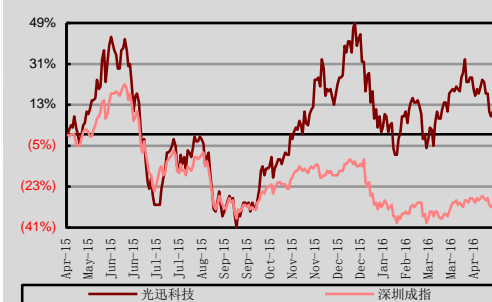
目标价格基础:86 倍 16 年市盈率

板块评级:未有评级

本报告要点

- 行业龙头地位尽享光通信高景气红利。
- 不断加大研发投入,在持续改进中整合资源提升效益。
- 市场环境持续景气,内生竞争力不断巩固,都将使得公司业绩在未来几年稳健攀升。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(8.3)	(8.0)	4.2	11.0
相对深证成指	14.9	(5.8)	5.1	41.8

发行股数(百万)	210
流通股(%)	97
流通股市值(人民币 百万)	10,942
3 个月日均交易额(人民币 百万)	301
净负债比率(%) (2016E)	净现金
主要股东(%)	
武汉烽火科技集团有限公司	45

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以 2016 年 4 月 25 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

通信: 通信设备

吴友文*

(8621) 2032 8313

youwen.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001

*易景明为本报告重要贡献者

光迅科技

行业景气与自身实力共铸靓丽业绩

公司公布 2016 年第一季度报告, 报告显示公司 2016 年第一季度营业收入 9.84 亿, 同比增长 36.93%, 净利润 7,366 万元, 同比增长 77.20%。我们维持买入评级。

支撑评级的要点

■ 一季度业绩超预期, 行业龙头持续受益光通信在网络建设中的突出地位。公司在 1 季度成就靓丽业绩: 收入 9.84 亿, 同比增 36.93%, 归属上市公司净利润 7,366 万元, 同比增 77.2%, 超出我们对公司全年业绩 32% 增长的预计, 显示出光通信市场需求正在走向更强, 同时印证了我们对光网络建设重心正逐步向器件和设备转移的判断。经营活动现金净流入 6,869.98 万元, 同比增 425.33%。每股收益 0.35 元, 较去年同期增 84.21%。资产总额达 46.88 亿元, 同比增长 11.22%。盈利状况优异, 公司依据其行业龙头地位已牢牢把握住了行业爆发的契机。

■ 多项财务数据进一步显示公司业务经营规模和运营效率的提升。随着公司销售规模的扩大, 应收账款由 6.46 亿升至 10.62 亿元, 增长 64%; 由于重点投入设备, 预付款由 7,150.8 万元升至 1.34 亿元, 增长 87.71%。原材料采购导致应付款项由 7.69 亿元增至 10.67 亿元, 增长 38.67%; 客户预付货款的增长使得预收款项由 3,419 万元升至 8,664 万元, 增长 85.37%, 显示后继收入还有较大的增长潜力。业务规模扩张的同时, 销售费用却从 3,731 万下降 10.46% 至 3,340 万; 管理费用略涨 7.24% 从 8,817 万元升至 9,455 万元, 显示公司自大力推动 IPD 管理流程建设以来内部管理和运营效率取得了显著改进。

■ 光通信是前 5G 时代的投资重心, 公司在中长期将有望延续强劲势头。公司预计 2016 年上半年归属母公司净利润将为 0 到 50% 的增长, 净利润在 1.14 亿至 1.71 亿元之间, 业绩稳健增长。印证了我们对光通信高景气度的判断。公司在巩固国内市场占有率的同时, 依靠产品结构向中高端快速延伸, 在国际市场也将出现突破性进展。公司长期重视在关键新技术方面的投入, 将启动有源芯片研发中心运营项目并加紧海外器件研发中心建设, 丰富上游芯片产品系列, 并加速相应新产品和预研需求。我们认为, 行业高景气与公司强大的核心竞争力, 将为公司中长期业绩强劲增长提供牢固支撑。

评级面临的主要风险

- 竞争风险、技术升级风险。

估值

■ 预计公司 2016 到 2018 年每股收益分别为 1.502 元、1.963 元和 2.519 元。市场中光通信相关个股市盈率区间从 30 到 114 倍, 我们保守给予较低的 50 倍市盈率。参考 2016 年 1.502 元的每股收益, 对应目标价为 75.10 元。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入(人民币 百万)	2,433.1	3,140.0	4,172.4	5,456.6	7,028.9
变动(%)		29.1	32.9	30.8	28.8
净利润(人民币 百万)	144.1	243.3	315.3	412.1	528.7
全面摊薄每股收益(人民币)	0.708	1.159	1.502	1.963	2.519
变动(%)		63.6	29.6	30.7	28.3
先前预测每股收益(人民币)			1.557	2.081	
调整幅度(%)			(3.53)	(5.67)	
全面摊薄市盈率(倍)	76.4	46.7	36.0	27.6	21.5
价格/每股现金流量(倍)	4.63	4.28	4.03	3.61	3.18
每股现金流量(人民币)	0.62	0.67	(2.08)	0.33	(2.05)
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.0	40.9	28.0	22.2	18.6
每股股息(人民币)	0.5157	0.0000	0.7562	0.3927	0.5038
股息率(%)	1.0	0.0	1.4	0.7	0.9

资料来源: 公司数据及中银证券预测

一季度业绩超预期，行业龙头持续受益光通信在网络建设中的突出地位。公司在1季度成就靓丽业绩：收入9.84亿，同比增36.93%，归属上市公司净利润7,366万元，同比增77.2%，超出我们对公司全年业绩32%增长的预计，显示出光通信市场需求正在走向更强，同时印证了我们对光网络建设重心正逐步向器件和设备转移的判断。经营活动现金净流入6,869.98万元，同比增425.33%。每股收益0.35元，较去年同期增84.21%。资产总额达46.88亿元，同比增长11.22%。盈利状况优异，公司依据其行业龙头地位已牢牢把握住了行业爆发的契机。

多项财务数据进一步显示公司业务经营规模和运营效率的提升。随着公司销售规模的扩大，应收账款由6.46亿升至10.62亿元，增长64%；由于重点投入设备，预付款由7,150.8万元升至1.34亿元，增长87.71%。原材料采购导致应付款项由7.69亿元增至10.67亿元，增长38.67%；客户预付货款的增加使得预收款项由3,419万元升至8,664万元，增长85.37%，显示后继收入还有较大的增长潜力。业务规模扩张的同时，销售费用却从3731万下降10.46%至3,340万；管理费用略涨7.24%从8,817万元升至9,455万元，显示公司自大力推动IPD管理流程建设以来内部管理和运营效率取得了显著改进。

光通信是前5G时代的投资重心，公司在中长期将有望延续强劲势头。公司预计2016年上半年归属母公司净利润将为0到50%的增长，净利润在1.14亿至1.71亿元之间，业绩稳健增长。印证了我们对光通信高景气度的判断。公司在巩固国内市场占有率同时，依靠产品结构向中高端快速延伸，在国际市场也将出现突破性进展。公司长期重视在关键新技术方面的投入，将启动有源芯片研发中心运营项目并加紧海外器件研发中心建设，丰富上游芯片产品系列，并加速相应新产品和预研需求。我们认为，行业高景气与公司强大的核心竞争力，将为公司中长期业绩强劲增长提供牢固支撑。

图表 1. 公司业绩摘要

(人民币, 百万)	2015 第一季度	2016 第一季度	同比(%)
营业收入	718.93	984.45	36.93
营业成本	532.31	779.35	46.41
毛利润	186.62	205.11	9.91
营业税金及附加	5.03	6.46	28.37
管理费用	88.17	94.55	7.23
销售费用	37.31	33.41	(10.47)
营业利润	44.66	66.31	48.46
资产减值	13.60	5.80	(57.35)
财务费用	(2.16)	(1.42)	(34.61)
投资收益	0.00	0.00	
营业外收入	4.70	20.60	338.17
营业外支出	0.49	0.25	(48.21)
利润总额	48.88	86.66	77.29
所得税	7.31	13.00	77.80
少数股东损益	0.00	0.00	
归属于母公司的净利润	41.57	73.66	77.20
基本每股收益(元)	0.19	0.35	84.21
毛利率(%)	25.96	20.83	
净利率(%)	5.78	7.48	

资料来源：公司公告、中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入	374	479	640	857	1,151
销售成本	(214)	(285)	(387)	(531)	(734)
经营费用	(49)	(65)	(77)	(88)	(117)
息税折旧前利润	112	129	176	239	301
折旧及摊销	(7)	(13)	(21)	(43)	(61)
经营利润(息税前利润)	104	116	156	196	240
净利息收入/(费用)	0	11	3	5	6
其他收益/(损失)	2	21	9	12	10
税前利润	107	148	167	212	257
所得税	(15)	(22)	(23)	(30)	(36)
少数股东权益	0	0	2	3	3
净利润	92	126	146	185	224
核心净利润	92	128	147	187	225
每股收益(人民币)	1.886	0.774	0.870	1.103	1.336
核心每股收益(人民币)	1.893	0.788	0.905	1.148	1.387
每股股息(人民币)	0.000	0.040	0.977	0.221	0.267
收入增长(%)	10	28	34	34	34
息税前利润增长(%)	9	11	35	26	23
息税折旧前利润增长(%)	10	15	37	35	26
每股收益增长(%)	10	(59)	12	27	21
核心每股收益增长(%)	10	(58)	15	27	21

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	107	148	167	212	257
折旧与摊销	7	13	21	43	61
净利息费用	(0)	(11)	(3)	(5)	(6)
运营资本变动	(11)	31	(27)	(3)	16
税金	(15)	(22)	(23)	(30)	(36)
其他经营现金流	(2)	(46)	139	(108)	(121)
经营活动产生的现金流	86	112	273	108	171
购买固定资产净值	(1)	16	79	112	67
投资减少/增加	0	6	0	0	0
其他投资现金流	(60)	(367)	(157)	(223)	(135)
投资活动产生的现金流	(61)	(345)	(78)	(112)	(68)
净增权益	0	(7)	(159)	(36)	(43)
净增债务	(7)	(21)	0	133	81
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	(8)	411	(57)	(98)	(215)
融资活动产生的现金流	(15)	410	(163)	102	44
现金变动	10	177	32	99	147
期初现金	105	117	298	330	429
公司自由现金流	25	(233)	195	(3)	103
权益自由现金流	18	(265)	193	125	178

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	121	563	420	549	734
应收帐款	83	110	110	211	219
库存	89	138	173	252	335
其他流动资产	2	6	3	9	9
流动资产总计	295	816	707	1,021	1,298
固定资产	163	221	273	333	331
无形资产	35	51	57	65	74
其他长期资产	4	4	4	4	4
长期资产总计	202	276	334	403	409
总资产	496	1,095	1,042	1,425	1,708
应付帐款	72	123	90	191	204
短期债务	21	0	0	31	68
其他流动负债	25	34	37	39	50
流动负债总计	117	157	127	261	323
长期借款	0	0	0	102	147
其他长期负债	15	15	15	15	15
股本	49	163	163	163	163
储备	311	748	730	874	1,047
股东权益	360	911	892	1,036	1,210
少数股东权益	0	6	8	11	14
总负债及权益	496	1,095	1,042	1,425	1,708
每股帐面价值(人民币)	7.39	5.61	5.49	6.38	7.45
每股有形资产(人民币)	6.68	5.30	5.14	5.97	6.99
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.97)	(1.83)	(2.03)	(1.82)	(2.22)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	29.8	26.9	27.6	27.8	26.2
息税前利润率(%)	27.9	24.1	24.3	22.9	20.9
税前利润率(%)	28.6	30.8	26.1	24.8	22.3
净利率(%)	24.6	26.2	22.8	21.6	19.4
流动性					
流动比率(倍)	2.5	5.2	5.6	3.9	4.0
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现	净现	净现
速动比率(倍)	1.8	4.3	4.2	2.9	3.0
估值					
市盈率(倍)	28.5	69.5	61.8	48.7	40.2
核心业务市盈率(倍)	28.4	68.3	59.4	46.8	38.8
目标价对应核心业务市盈率(倍)	39.7	95.4	83.0	65.4	54.2
市净率(倍)	7.3	9.6	9.8	8.4	7.2
价格/现金流(倍)	30.4	77.8	32.0	80.6	51.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	100.2	85.4	62.1	46.0	36.3
周转率					
存货周转天数	147.6	144.8	146.9	146.5	146.1
应收帐款周转天数	68.8	73.5	62.8	68.4	68.2
应付帐款周转天数	57.8	74.2	60.7	59.8	62.7
回报率					
股息支付率(%)	0.0	5.2	108.8	19.4	19.4
净资产收益率(%)	28.9	19.8	16.2	19.2	19.9
资产收益率(%)	20.1	12.4	12.5	13.6	13.2
已运用资本收益率(%)	6.7	4.8	3.9	4.3	4.1

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371