

2016年08月29日

公司研究·证券研究报告

## 光迅科技 (002281.SZ)

## 动态分析

### 2016年H1 主营收入增速超30%，大幅领先行业平均水平

【事件】2016年8月26日，公司公布2016年半年报。2016年H1，公司实现营业收入198336.51万元，同比增长35.83%；实现归母净利润15304.81万元，同比增长35.34%。业绩增长大幅领先行业平均水平。

◆ **受益于行业高速发展，公司业绩仍将稳定增长：**根据 Ovum 发布的数据显示：在传输市场，2016年-2020年的市场规模年化增长率约为8%，到2020年，整体市场规模将从2015年的79.29亿美元增长到121.19亿美元，增量市场规模约42亿美金，其中 DWDM Interface Modules、WAN Client、EMLs、Modulators 和 Receivers 等细分应用领域的增量规模占据整个市场增量的70%以上；在接入市场，2016年-2020年的市场规模年化增长率约为3%，到2020年，整体市场规模将从2015年的19.27亿美元增长到20.25亿美元，增量市场规模约0.98亿美金，FTTx 细分应用领域出现大幅萎缩，但是在 CPRI 细分应用领域，增长迅猛，增量市场规模达到了2.62亿美元。我国至2018年也将形成千亿元的IDC市场，驱动光模块产业增长。根据 Ovum 发布的数据显示，2016年-2020年数据应用领域光模块的市场规模将保持19%的年化增长率，到2020年将达到78.65亿美元。

◆ **抢先布局硅光互联技术，打造公司业绩新增长点：**硅光互联是把信号的交换、传输、反馈甚至计算全部改成光的方式。信号交换，全部通过光芯片实现；该技术的速率高、可扩展性强、能耗低、带宽高，明显优于现有电子方案。未来不仅仅是光通信、传感器网络，大量的计算机都会采用硅光互联运算芯片。在未来电路光路融合的大趋势下，有望为公司带来新的业务增长点。

◆ **投资建议：**我们预计2016-2018年公司EPS为1.49元、2.02元和2.66元。给予买入-A评级，6个月目标价为72元。

◆ **风险提示：**光通信模块市场发展不及预期；公司业务拓展不及预期；硅光芯片研发进展不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2,433.1	3,140.0	3,967.4	4,846.9	6,005.3
同比增长(%)	14.1%	29.1%	26.4%	22.2%	23.9%
营业利润(百万元)	131.6	259.6	304.6	441.1	599.3
同比增长(%)	33.9%	97.2%	17.4%	44.8%	35.9%
净利润(百万元)	144.1	243.3	313.4	423.7	558.0
同比增长(%)	-11.9%	68.8%	28.8%	35.2%	31.7%
每股收益(元)	0.69	1.16	1.49	2.02	2.66
PE	90.1	53.4	41.5	30.7	23.3
PB	5.5	4.9	4.6	4.3	3.9

数据来源：Wind，华金证券研究所

通信 | 网络接配及塔设 III

投资评级

买入-A(上调)

6个月目标价

72元

股价(2016-08-26)

61.90元

#### 交易数据

总市值(百万元)	12,982.20
流通市值(百万元)	12,596.56
总股本(百万股)	209.73
流通股本(百万股)	203.50
12个月价格区间	28.86/74.80元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.45	0.7	66.37
绝对收益	-0.59	8.72	70.35

#### 分析师

谭志勇  
SAC 执业证书编号：S0910515050002  
tanzhiyong@huajinsc.cn  
021-20655640

#### 报告联系人

朱琨  
zhukun@huajinsc.cn  
021-20655647

#### 相关报告

光迅科技：国产光器件领军企业，净利润稳定增长 2016-06-20

## 内容目录

一、2016 年 H1 主营收入增速超 30%，大幅领先行业平均水平 .....	3
二、受益于行业高速发展，公司业绩仍将稳定增长 .....	3
三、抢先布局硅光互联技术，打造公司业绩新增长点 .....	5
四、看好公司未来业务发展，给予买入-A 评级 .....	5
五、风险提示 .....	5

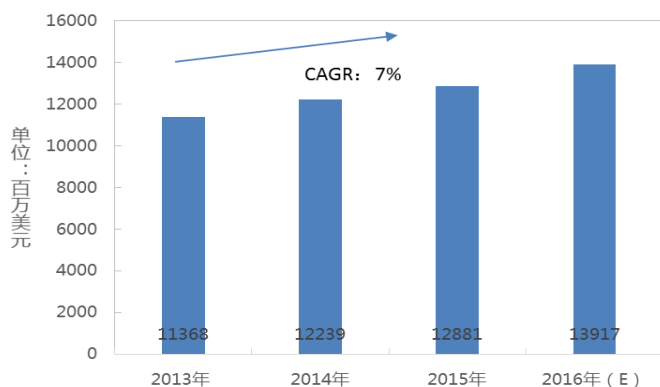
## 图表目录

图 1：2013 年-2016 年全球光模块市场情况 .....	3
图 2：2013 年-2016 年全球光模块市场份额情况 .....	3
图 3：2011 年-2016 年 H1 公司主营业务收入情况 .....	3
图 4：2011 年-2016 年 H1 公司归母净利润情况 .....	3
图 5：2020 年传输应用领域光模块增量市场规模结构 .....	4
图 6：2020 年接入市场应用领域光模块增量市场情况 .....	4
图 7：2015 年-2018 年中国 IDC 市场规模情况 .....	4
图 8：2015 年-2020 年数据应用领域光模块市场规模预测 .....	4

## 一、2016 年 H1 主营收入增速超 30%，大幅领先行业平均水平

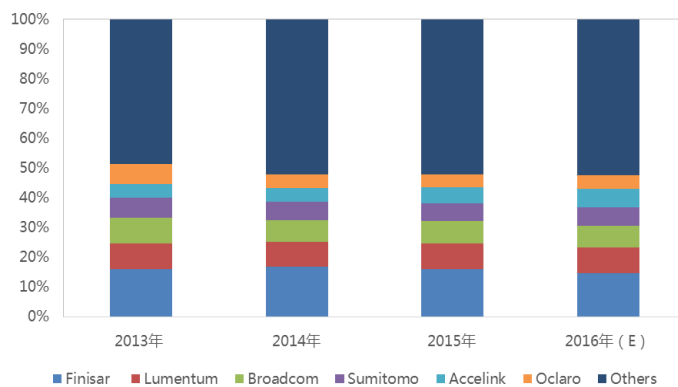
2016 年 8 月 26 日，公司公布 2016 年半年报。2016 年 H1，公司实现营业收入 198336.51 万元，同比增长 35.83%；实现归母净利润 15304.81 万元，同比增长 35.34%。业绩增长大幅领先行业平均水平。Ovum 发布的数据显示，2013 年-2016 年全球光模块市场年化增长率约为 7%。

图 1：2013 年-2016 年全球光模块市场情况



资料来源：Ovum，华金证券研究所

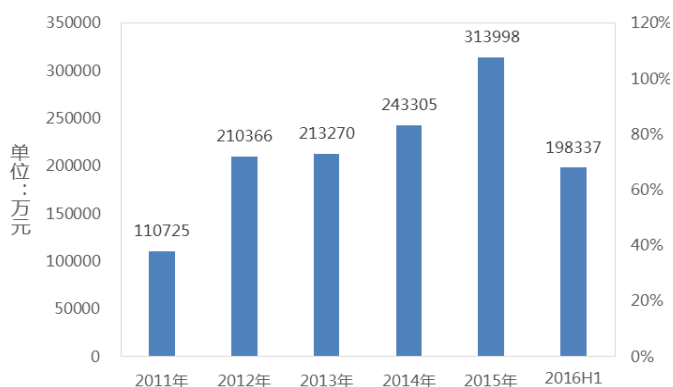
图 2：2013 年-2016 年全球光模块市场份额情况



资料来源：Ovum，华金证券研究所

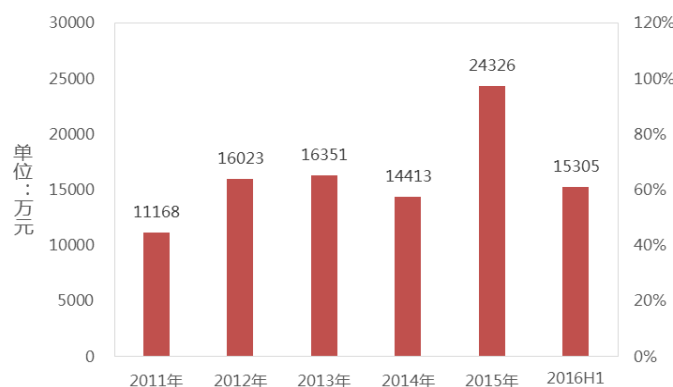
报告期内，公司海内外业务形势整体向好。国内市场，稳固主流及成熟产品的份额优势，电网市场稳健推进，市场版图进一步扩张；传感市场及其他行业网市场均有所斩获，份额快速增长，整体运营商市场份额稳中有升。海外市场，在欧洲的传输与接入网市场需求持续稳定增长，在亚太区域突破全球五大无线厂商，正式成为其第一个中国光模块供应商。根据 Ovum 发布的数据显示，自 2014 年起，公司已经超越 Oclaro，成为全球第五大光模块厂商，2016 年市场份额将达到 6%，同比 2015 年提升 1 个百分点。

图 3：2011 年-2016 年 H1 公司主营业务收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：2011 年-2016 年 H1 公司归母净利润情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

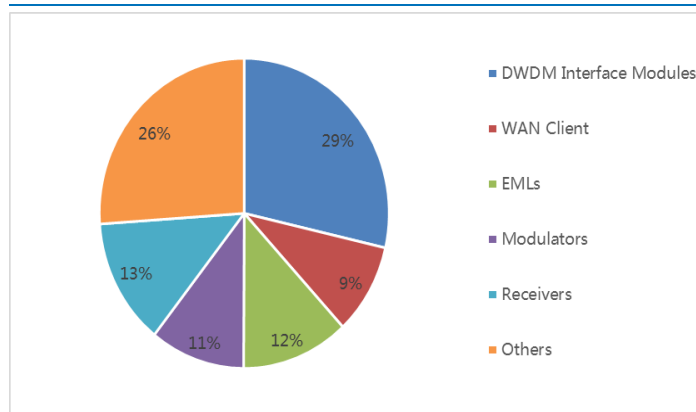
## 二、受益于行业高速发展，公司业绩仍将稳定增长

根据工信部发布的数据显示，2015 年：全国新增移动通信基站 127.1 万个，是上年净增数的 1.3 倍，总数达 466.8 万个。其中 4G 基站新增 92.2 万个，总数达到 177.1 万个；全国新建

光缆线路 441.3 万公里，光缆线路总长度达到 2487.3 万公里，同比增长 21.6%，比上年同期提高 4.4 个百分点；互联网宽带接入端口数量达到 4.7 亿个，同比增长 18.3%。互联网宽带接入端口“光进铜退”趋势更加明显，xDSL 端口比上年减少 3903.7 万个，总数降至 9870.5 万个，光纤接入端口比上年净增 1.06 亿个，达到 2.69 亿个。

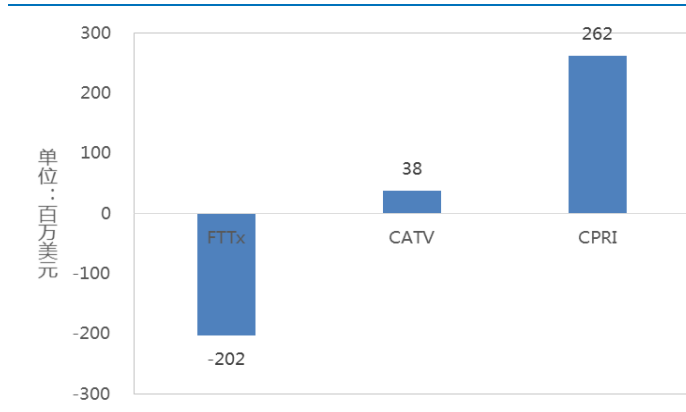
随着宽带中国战略以及 4G 建设推进，将驱动光模块在传输和接入市场的稳定增长。根据 Ovum 发布的数据显示：在传输市场，2016 年-2020 年的市场规模年化增长率约为 8%，到 2020 年，整体市场规模将从 2015 年的 79.29 亿美元增长到 121.19 亿美元，增量市场规模约 42 亿美金，其中 DWDM Interface Modules、WAN Client、EMLs、Modulators 和 Receivers 等细分应用领域的增量规模占据整个市场增量的 70%以上；在接入市场，2016 年-2020 年的市场规模年化增长率约为 3%，到 2020 年，整体市场规模将从 2015 年的 19.27 亿美元增长到 20.25 亿美元，增量市场规模约 0.98 亿美金，FTTx 细分应用领域出现大幅萎缩，但是在 CPRI 细分应用领域，增长迅猛，增量市场规模达到了 2.62 亿美元。

图 5：2020 年传输应用领域光模块增量市场规模结构



资料来源：Ovum，华金证券研究所

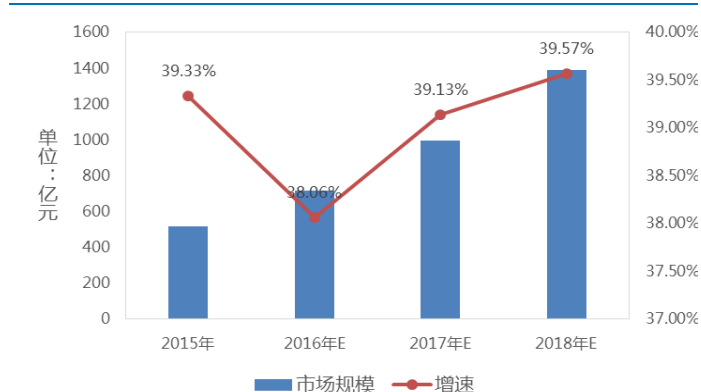
图 6：2020 年接入市场应用领域光模块增量市场情况



资料来源：Ovum，华金证券研究所

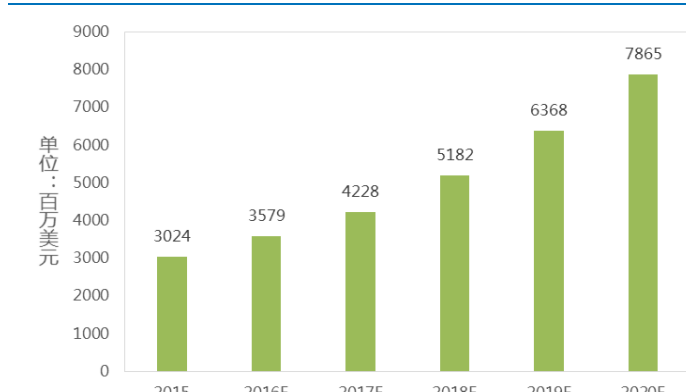
由于云计算大数据以及移动宽带的普及，IDC 建设规模快速扩大。根据 Technavio 发布的数据显示，2015 年全球 IDC 市场规模 1132 亿美元，预计未来将维持 10%以上的年复合增长率，至 2019 年规模将扩大到 1672 亿。我国至 2018 年也将形成千亿元的 IDC 市场，驱动光模块产业增长。根据 Ovum 发布的数据显示，2016 年-2020 年数据应用领域光模块的市场规模将保持 19%的年化增长率，到 2020 年将达到 78.65 亿美元。

图 7：2015 年-2018 年中国 IDC 市场规模情况



资料来源：IDC 圈，华金证券研究所

图 8：2015 年-2020 年数据应用领域光模块市场规模预测



资料来源：Ovum，华金证券研究所

公司是国内最大、最具影响力的光器件厂商，连续五年蝉联“全球光器件与辅助设备最具竞争力企业 10 强”，市场份额国内第一、全球第五。拥有光芯片及光电集成技术平台、光器件/组件封装技术平台、高速光收发模块技术平台、光纤放大器技术平台、动态可调光器件技术平台五大核心技术，建立起从芯片到器件、模块、子系统的全系列产品线，在光通信市场具有绝对优势，将受益于新一轮的产业增长。

### 三、抢先布局硅光互联技术，打造公司业绩新增长点

公司芯片水平在国内领先，是首家拥有光器件芯片关键技术和大规模量产能力的公司。此前，公司收购丹麦 IPX，意在提升芯片核心竞争力，同时也是对硅光互联技术的重大布局。

硅光互联是把信号的交换、传输、反馈甚至计算全部改成光的方式。信号交换，全部通过光芯片实现；该技术的速率高、可扩展性强、能耗低、带宽高，明显优于现有电子方案。未来不仅仅是光通信、传感器网络，大量的计算机都会采用硅光互联运算芯片。

传统的集成电路，目前性能继续提升难度大，因为晶体管如果距离太近，量子效应会干扰电子的正常工作，因此无法在一个芯片中放入更多晶体管，运算速率无法提高，性能受限。如果把集成电路转变成集成光路，问题将迎刃而解，通信速率大幅提高。

目前硅光互联市场整体尚未成熟，公司利用自身优势较早布局，在未来电路光路融合的大趋势下，有望为公司带来新的业务增长点。

### 四、看好公司未来业务发展，给予买入-A 评级

公司是国内第一、全球第五的光器件龙头，市场地位稳固，光器件在通信网络建设、数据中心建设的推动下将持续发展，公司有望受到驱动实现稳健增长。此外，公司较早的布局研发硅光技术，关注芯片的自给，提升核心竞争力，有望打造新的增长点。

我们预计 2016-2018 年公司 EPS 为 1.49 元、2.02 元和 2.66 元。给予买入-A 评级，6 个月目标价为 72 元。

### 五、风险提示

光通信模块市场发展不及预期；公司业务拓展不及预期；硅光芯片研发进展不及预期。

# 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,433.1	3,140.0	3,967.4	4,846.9	6,005.3	年增长率					
减:营业成本	1,883.4	2,333.5	3,040.4	3,689.4	4,545.4	营业收入增长率	14.1%	29.1%	26.4%	22.2%	23.9%
营业税金	12.7	11.4	31.6	27.2	34.5	营业利润增长率	33.9%	97.2%	17.4%	44.8%	35.9%
销售费用	72.6	134.8	137.0	173.4	226.7	净利润增长率	-11.9%	68.8%	28.8%	35.2%	31.7%
管理费用	309.7	391.8	462.3	522.8	608.9	EBITDA 增长率	26.5%	51.1%	13.6%	36.3%	31.4%
财务费用	-3.7	-28.3	-30.7	-35.7	-38.7	EBIT 增长率	37.3%	80.8%	18.5%	48.0%	38.3%
资产减值损失	26.7	37.2	22.0	28.6	29.3	NOPLAT 增长率	43.7%	60.9%	26.2%	47.6%	35.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	11.2%	53.9%	2.7%	4.7%	14.5%
投资和汇兑收益	-0.0	0.0	-0.1	-0.0	-0.0	净资产增长率	42.2%	11.7%	6.3%	6.8%	9.5%
营业利润	131.6	259.6	304.6	441.1	599.3	盈利能力					
加:营业外净收支	20.3	28.5	43.6	30.8	34.3	毛利率	22.6%	25.7%	23.4%	23.9%	24.3%
利润总额	151.9	288.1	348.2	471.9	633.6	营业利润率	5.4%	8.3%	7.7%	9.1%	10.0%
减:所得税	7.8	44.8	34.8	48.2	75.5	净利率	5.9%	7.7%	7.9%	8.7%	9.3%
净利润	144.1	243.3	313.4	423.7	558.0	EBITDA/营业收入	8.7%	10.2%	9.1%	10.2%	10.8%
						EBIT/营业收入	5.3%	7.4%	6.9%	8.4%	9.3%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	33.7%	37.0%	39.1%	39.5%	42.5%
货币资金	1,059.3	567.6	662.6	751.4	900.8	负债权益比	50.9%	58.8%	64.2%	65.4%	74.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.56	2.45	2.34	2.38	2.27
应收帐款	557.8	657.3	819.4	987.1	1,178.6	速动比率	1.88	1.66	1.56	1.60	1.56
应收票据	334.6	504.4	682.6	765.9	966.1	利息保障倍数	-34.77	-8.18	-8.93	-11.37	-14.48
预付帐款	52.4	71.5	88.0	106.8	133.2	营运能力					
存货	772.5	1,124.5	1,327.5	1,463.7	1,656.5	固定资产周转天数	89	69	50	35	23
其他流动资产	128.8	580.8	438.3	382.6	467.3	流动营业资本周转天数	103	132	144	129	123
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	360	368	341	315	293
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	80	70	67	67	65
长期股权投资	9.6	39.6	39.6	39.6	39.6	存货周转天数	102	109	111	104	94
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	461	447	401	357	321
固定资产	602.7	593.8	509.6	425.4	341.2	投资资本周转天数	191	197	192	163	145
在建工程	7.1	13.0	13.0	13.0	13.0	费用率					
无形资产	33.1	35.3	31.2	27.0	22.8	销售费用率	3.0%	4.3%	3.5%	3.6%	3.8%
其他非流动资产	27.8	27.5	20.1	21.6	22.6	管理费用率	12.7%	12.5%	11.7%	10.8%	10.1%
资产总额	3,585.8	4,215.4	4,631.9	4,984.1	5,741.7	财务费用率	-0.2%	-0.9%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
短期债务	60.2	22.8	-	-	190.7	三费/营业收入	15.6%	15.9%	14.3%	13.6%	13.3%
应付帐款	580.2	830.4	1,122.4	1,178.7	1,402.9	投资回报率					
应付票据	411.2	471.7	515.0	571.9	636.5	ROE	6.1%	9.2%	11.1%	14.1%	16.9%
其他流动负债	84.3	105.7	82.7	122.0	105.2	ROA	4.0%	5.8%	6.8%	8.5%	9.7%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	9.9%	14.4%	11.8%	17.0%	22.0%
其他非流动负债	73.1	130.8	90.1	98.0	106.3	分红指标					
负债总额	1,209.0	1,561.4	1,810.3	1,970.6	2,441.6	DPS(元)	0.50	0.50	0.72	1.10	1.29
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	72.8%	43.1%	48.1%	54.7%	48.7%
股本	203.5	209.9	209.9	209.9	209.9	股息收益率	0.8%	0.8%	1.2%	1.8%	2.1%
留存收益	2,176.4	2,449.2	2,611.7	2,803.6	3,090.1						
股东权益	2,376.7	2,654.0	2,821.6	3,013.5	3,300.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	144.1	243.3	313.4	423.7	558.0	EPS(元)	0.69	1.16	1.49	2.02	2.66
加:折旧和摊销	87.8	98.7	88.4	88.4	88.4	BVPS(元)	11.33	12.65	13.44	14.36	15.72
资产减值准备	26.7	37.2	-	-	-	PE(X)	90.1	53.4	41.5	30.7	23.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.5	4.9	4.6	4.3	3.9
财务费用	5.4	-30.2	-30.7	-35.7	-38.7	P/FCF	-723.3	-24.7	55.6	40.4	30.8
投资损失	0.0	-0.0	0.1	0.0	0.0	P/S	5.3	4.1	3.3	2.7	2.2
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	31.0	40.9	34.0	24.8	18.9
营运资金的变动	-262.2	-607.7	-138.2	-191.6	-416.2	CAGR(%)	43.2%	31.9%	24.2%	43.2%	31.9%
经营活动产生现金流量	125.6	140.4	233.1	284.8	191.6	PEG	2.1	1.7	1.7	0.7	0.7
投资活动产生现金流量	-541.3	-364.4	-0.2	-0.0	-0.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	617.8	-97.4	-137.9	-196.1	-42.1						

资料来源: Wind, 华金证券研究所



## 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn