

光迅科技（002281）公司点评

2016 年 10 月 25 日

三季报点评

买入(维持)

证券分析师 徐力

执业资格证书号码: S0600515080001

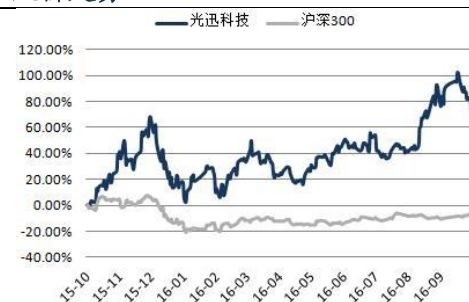
xul@dwzq.com.cn

010-66573632

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年三季报, 公司三季度营收达到 10.71 亿元, 同比增长 36.3%; 归属上市公司股东净利润为 0.58 亿, 下滑 5.85%; 扣非后净利润约为 0.57 亿, 下滑 1.22%。此外, 公司预计 2016 年度归属于上市公司股东的净利润增幅为 0-30%。
- **大连藏龙并表, 利润受到一定影响:** 公司于 2016 年 5 月 16 日对原关联方公司大连藏龙光电子科技有限公司追加投资 8700 万元人民币, 投资完成后, 公司实际持有大连藏龙 71.65% 的股份并主导董事会改组, 因此大连藏龙将纳入公司合并报表范围。根据大连藏龙 2015 年经营数据和 2016 年盈利预测, 推测并表对光迅科技营收和利润影响分别为 6000 万元、-500 万元左右, 致使公司整体利润出现轻度下滑。大连藏龙是国内具有 10G 以上高端有源器件封装能力和批量生产的中国厂家, 在实现大批量量产供货之前, 亏损是比较正常的。我们预计大连藏龙订单量将在 2017 年大幅增加并实现扭亏为盈, 为公司长期发展注入强劲动力。
- **接入网大规模建设, 推升行业景气度:** 2016 年我国电信市场一个重要特征就是中国移动继续全力推进宽带业务发展, 自年初以来, 中移动新增宽带用户近 2000 万, 10 月份用户数超过联通成为第二大宽带运营商几乎已成定局。一个显著的信号是, 中国移动 9 月 2 日挂出光缆招标, 半年度采购 6114 万芯公里, 预计全年采购量突破 1.2 亿芯公里继续刷新去年创下的记录。此外, 移动采购小光分路器 2023 万套, 大光分路器 167 万套, 与 2015 年招标同比, 增长 3.58 倍。根据这些数据测算, 中移动在整个光接入网投资将超过数百亿。为了应对移动的强势竞争, 联通电信也分别加速各自优势区域的网络建设, 光接入网行业景气度大幅提升。光迅科技作为国内重要的光器件供应商将深度收益行业景气, 上半年接入和数据部分业务增速 57.79%, 我们认为, 整个行业处于高增速的环境下, 光迅业绩仍具备较大潜力。
- **坚持自主研发, 布局高端光模块:** 公司一直重视自主研发, 将核心光电子芯片、高速混合集成封装、高速光电模块等三大重点领域和光传输、数据与路由、接入、移动宽带、子系统集成等五大类产品作为重点开发方向, 持续推进相关研发项目和开发进程。在 40G/100G 逐渐成为主流应用时, 公司具备较强竞争实力和后发优势。
- **盈利预测与投资建议:** 公司将极大地受益于数据业务爆发增长, 进一步巩固国内光器件制造商龙头地位。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 1.47 元、1.83 元、2.31 元, 对应 PE 51/41/32 X。我们看好公司在光通信领域盈利前景, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 运营商对光网络需求不及预期风险, 竞争进一步加剧导致价格战风险。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 74.73 |
| 一年最低价/最高价 | 39.28/88.92 |
| 市净率 | 5.66 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 15200 |

基础数据

| | |
|-------------|-------|
| 每股净资产(元) | 13.21 |
| 资产负债率(%) | 40.28 |
| 总股本(百万股) | 21200 |
| 流通 A 股(百万股) | 21200 |

相关研究

1. 光迅科技: 盈利超预期增长, 展望 2016 年加速突破
2016 年 1 月 28 日
2. 光迅科技: 信息之光, 数据爆发时代的赢家
2016 年 4 月 1 日

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | 3506.1 | 4355.1 | 5282.7 | 6375.6 | 营业收入 | 3140.0 | 4325.8 | 5623.8 | 7294.5 |
| 现金 | 567.6 | 1290.9 | 1294.8 | 1205.3 | 营业成本 | 2333.5 | 3314.9 | 4328.5 | 5614.5 |
| 应收款项 | 1161.6 | 1659.2 | 2157.1 | 2797.9 | 营业税金及附加 | 11.4 | 21.6 | 28.1 | 36.5 |
| 存货 | 1124.5 | 1180.6 | 1541.6 | 1999.7 | 营业费用 | 134.8 | 138.4 | 180.0 | 233.4 |
| 其他 | 652.4 | 224.3 | 289.2 | 372.7 | 管理费用 | 395.9 | 520.3 | 676.0 | 876.4 |
| 非流动资产 | 709.3 | 860.4 | 969.7 | 1044.2 | 财务费用 | -28.3 | -11.9 | -19.0 | -15.9 |
| 长期股权投资 | 39.6 | 69.7 | 99.7 | 99.7 | 投资净收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 606.8 | 729.1 | 809.4 | 885.0 | 其他 | -33.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 无形资产 | 35.3 | 34.2 | 33.0 | 31.9 | 营业利润 | 259.6 | 343.7 | 431.4 | 550.7 |
| 其他 | 27.5 | 27.5 | 27.5 | 27.5 | 营业外净收支 | 28.5 | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| 资产总计 | 4215.4 | 5215.5 | 6252.4 | 7419.8 | 利润总额 | 288.1 | 363.7 | 451.4 | 570.7 |
| 流动负债 | 1430.6 | 2098.1 | 2836.4 | 3664.3 | 所得税费用 | 44.8 | 54.6 | 67.7 | 85.6 |
| 短期借款 | 22.8 | -36.0 | 50.0 | 50.0 | 少数股东损益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 1240.9 | 1816.4 | 2371.8 | 3076.4 | 归属母公司净利润 | 243.3 | 309.17 | 383.72 | 485.07 |
| 其他 | 167.0 | 317.8 | 414.7 | 537.9 | EBIT | 268.5 | 331.8 | 412.4 | 534.8 |
| 非流动负债 | 130.8 | 130.8 | 130.8 | 130.8 | EBITDA | 356.1 | 399.5 | 487.7 | 618.4 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 重要财务与估值指标 | | | | |
| 其他 | 130.8 | 130.8 | 130.8 | 130.8 | 每股收益(元) | 1.16 | 1.47 | 1.83 | 2.31 |
| 负债总计 | 1561.4 | 2229.0 | 2967.3 | 3795.1 | 每股净资产(元) | 12.64 | 14.23 | 15.65 | 17.27 |
| 少数股东权益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 发行在外股份(百万股) | 209.9 | 209.9 | 209.9 | 209.9 |
| 归属母公司股东权益 | 2654.0 | 2986.5 | 3285.1 | 3624.7 | ROIC(%) | 9.0% | 11.6% | 14.8% | 16.6% |
| 负债和股东权益总计 | 4215.4 | 5215.5 | 6252.4 | 7419.8 | ROE(%) | 9.2% | 10.4% | 11.7% | 13.4% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | 毛利率(%) | 25.3% | 22.9% | 22.5% | 22.5% |
| 经营活动现金流 | 140.4 | 948.4 | 187.4 | 214.1 | EBIT Margin(%) | 8.5% | 7.7% | 7.3% | 7.3% |
| 投资活动现金流 | -364.4 | -159.6 | -154.5 | -158.1 | 销售净利率(%) | 7.7% | 7.1% | 6.8% | 6.6% |
| 筹资活动现金流 | -97.4 | -65.5 | -29.1 | -145.5 | 资产负债率(%) | 37.0% | 42.7% | 47.5% | 51.1% |
| 现金净增加额 | -321.1 | 723.3 | 3.9 | -89.4 | 收入增长率(%) | 29.1% | 37.8% | 30.0% | 29.7% |
| 企业自由现金流 | -390.5 | 769.7 | -0.2 | 25.6 | 净利润增长率(%) | 68.8% | 27.1% | 24.1% | 26.4% |

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

