

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 傅翀

fuchong@ccnew.com 021-50588666-8059

## 与科大国盾联手，布局量子通信上游

### ——光迅科技(002281)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

发布日期: 2017年11月15日

#### 市场数据(2017-11-14)

收盘价(元)	30.00
一年内最高/最低(元)	87.51/16.88
沪深300指数	4099.35
市净率(倍)	6.66
流通市值(亿元)	184.99

#### 基础数据(2017-9-30)

每股净资产(元)	4.76
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	20.03
净资产收益率-摊薄(%)	8.41
资产负债率(%)	37.09
总股本/流通股(万股)	62892.48/61663.87
B股/H股(万股)	0/0

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

#### 相关报告

#### 投资要点:

- 事件:** 17年11月3日, 光迅科技以900万自有现金, 与科大国盾量子合资成立国迅公司(光迅科技参股45%, 不合并财务报表)。
- 点评:** 布局上游核心器件。实用化量子通信的系统实现需要借助经典光通信网络, 产业链结构与光通信行业具有一定相似性。合资公司布局量子通信上游核心光电子器件, 进行量子通信光电子器件的研发、生产及销售。
- 科大国盾量子技术实力雄厚, 行业地位领先。**科大国盾量子是中国第一家从事量子信息技术产业化的创新型企业, 目前已成长为中国最大的量子通信设备制造商和量子信息系统服务提供商, 是全球广域量子通信网络化技术和商用服务的开拓者、实践者和引领者; 其拥有中国最多的量子通信领域技术专利; 其自主研发的系列化产品涵盖量子通信网络设备、终端设备、核心器件等, 提供信息服务平台融合量子技术的信息安全解决方案及信息业务的量子安全保障; 其量子技术应用于北京农商银行城域环网等项目。预计与科大国盾量子的合作短期无法贡献业绩, 但长期将有利于公司参与到量子通信产业链中, 提升公司在光电子器件领域的竞争力。
- 公司股权激励事宜获国务院国资委批复。**国务院国资委原则同意公司实施第三期股权激励计划, 并予以备案。预计股权激励计划将提升核心员工凝聚力, 有望进一步提升公司的管理和技术水平。
- 芯片景气度高, 欧洲子公司运作情况良好。**法国Almae公司面向的是10G以上的高端有源芯片; 目前10G EML已经能批量出货, 以后会结合二期产业园的建设, 提升产能; 5G的建设会用到25G芯片, 预计需求会出现井喷局面, 公司计划18年Q2小批量出货。丹麦IPX公司做无源芯片, 目前光迅这方面产品的全球市场占有率非常高, IPX公司的平台是硅基的平台, 不光能做AWG芯片, 还能做光开关等, 在整个数据通信和光通信领域有非常多的应用, 在硅光里也有很大的应用空间。预计随着芯片领域景气度的提升, 欧洲公司营收将有较快增长, 对公司整体营收贡献将有所提高。
- 盈利预测与投资建议:** 预测公司2017-18年全面摊薄后EPS分别为0.56与0.83元, 按11月14日30.00元收盘价计算, 对应的PE分别为53.2倍与36.2倍。目前估值相对通信行业水平合理, 首次给予“增持”的投资评级。

**风险提示:** 股权激励未能顺利实施、5G建设进度低于预期、系统性风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,140.0	4,059.2	4,668.1	6,021.8	7,768.2
增长比率	29.1%	29.3%	15.0%	29.0%	29.0%
净利润(百万元)	243.3	285.0	355.0	521.3	665.9
增长比率	68.8%	17.2%	24.5%	46.9%	27.7%
每股收益(元)	0.39	0.45	0.56	0.83	1.06
市盈率(倍)	77.6	66.2	53.2	36.2	28.3

资料来源: 贝格数据, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3,140.0</b>	<b>4,059.2</b>	<b>4,668.1</b>	<b>6,021.8</b>	<b>7,768.2</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	2,333.5	3,170.3	3,669.1	4,636.8	5,981.5	营业收入增长率	29.1%	29.3%	15.0%	29.0%	29.0%
营业税费	11.4	21.5	23.3	30.1	38.8	营业利润增长率	97.2%	3.0%	36.3%	53.2%	30.2%
销售费用	134.8	132.0	124.6	180.7	233.0	净利润增长率	68.8%	17.2%	24.5%	46.9%	27.7%
管理费用	391.8	448.1	466.8	602.2	776.8	EBITDA增长率	51.1%	8.7%	43.6%	43.7%	27.4%
财务费用	-28.3	-28.3	3.7	-2.1	-4.7	EBIT增长率	80.8%	3.4%	54.0%	51.0%	29.8%
资产减值损失	37.2	47.6	16.0	16.0	16.0	NOPLAT增长率	60.9%	5.9%	51.3%	51.0%	29.8%
<b>加: 公允价值变动收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	投资资本增长率	53.9%	3.2%	17.2%	-1.6%	8.5%
投资和汇兑收益	0.0	-0.6	-	-	-	净资产增长率	11.7%	9.8%	23.0%	10.0%	11.7%
<b>营业利润</b>	<b>259.6</b>	<b>267.4</b>	<b>364.5</b>	<b>558.2</b>	<b>726.6</b>	<b>利润率</b>	<b>25.7%</b>	<b>21.9%</b>	<b>21.4%</b>	<b>23.0%</b>	<b>23.0%</b>
加: 营业外净收支	28.5	49.4	49.0	49.0	49.0	营业利润率	8.3%	6.6%	7.8%	9.3%	9.4%
<b>利润总额</b>	<b>288.1</b>	<b>316.8</b>	<b>413.5</b>	<b>607.2</b>	<b>775.6</b>	净利润率	7.7%	7.0%	7.6%	8.7%	8.6%
减: 所得税	44.8	42.8	62.0	91.1	116.3	EBITDA/营业收入	10.2%	8.5%	10.7%	11.9%	11.7%
<b>净利润</b>	<b>243.3</b>	<b>285.0</b>	<b>355.0</b>	<b>521.3</b>	<b>665.9</b>	EBIT/营业收入	7.4%	5.9%	7.9%	9.2%	9.3%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>运营效率</b>					
货币资金	567.6	961.2	1,094.1	1,427.2	1,674.9	固定资产周转天数	69	57	55	45	36
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	132	132	123	101	80
应收帐款	657.3	715.8	840.2	832.5	980.0	流动资产周转天数	368	331	338	304	270
应收票据	504.4	736.6	871.3	901.8	1,040.3	应收帐款周转天数	70	61	60	50	42
预付帐款	71.5	49.1	65.1	63.7	85.8	存货周转天数	109	109	114	104	94
存货	1,124.5	1,326.8	1,628.9	1,848.7	2,205.4	总资产周转天数	447	401	407	362	317
其他流动资产	580.8	176.8	300.0	300.0	300.0	投资资本周转天数	197	188	181	150	120
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	9.2%	10.1%	10.1%	13.5%	15.4%
长期股权投资	39.6	0.7	0.7	0.7	0.7	ROA	5.8%	5.7%	6.1%	8.1%	9.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	14.4%	9.9%	14.5%	18.7%	24.7%
固定资产	593.8	695.0	740.7	768.0	774.1	<b>费用率</b>					
在建工程	13.0	36.1	69.0	93.8	112.3	销售费用率	4.3%	3.3%	2.7%	3.0%	3.0%
无形资产	35.3	56.4	61.1	63.0	62.1	管理费用率	12.5%	11.0%	10.0%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	27.5	62.5	68.6	68.6	68.6	财务费用率	-0.9%	-0.7%	0.1%	0.0%	-0.1%
<b>资产总额</b>	<b>4,215.4</b>	<b>4,817.0</b>	<b>5,739.7</b>	<b>6,368.1</b>	<b>7,304.3</b>	三费/营业收入	15.9%	13.6%	12.7%	13.0%	12.9%
短期债务	22.8	153.3	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	830.4	838.2	1,118.7	1,354.3	1,669.7	资产负债率	37.0%	39.5%	37.6%	38.1%	39.7%
应付票据	471.7	609.3	715.7	804.2	957.1	负债权益比	58.8%	65.3%	60.2%	61.5%	65.9%
其他流动负债	105.7	106.1	140.1	152.2	160.6	流动比率	2.45	2.32	2.43	2.33	2.26
长期借款	-	74.0	67.6	-	-	速动比率	1.66	1.55	1.61	1.53	1.46
其他非流动负债	130.8	122.4	115.0	115.0	115.0	利息保障倍数	-8.18	-8.46	99.00	-261.44	-155.15
<b>负债总额</b>	<b>1,561.4</b>	<b>1,903.3</b>	<b>2,157.0</b>	<b>2,425.7</b>	<b>2,902.3</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>-</b>	<b>79.7</b>	<b>76.2</b>	<b>71.0</b>	<b>64.4</b>	DPS(元)	0.17	0.17	0.17	0.25	0.32
股本	209.9	209.6	628.9	628.9	628.9	分红比率	43.2%	36.8%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	2,449.2	2,629.1	2,877.6	3,242.5	3,708.6	股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	1.1%
<b>股东权益</b>	<b>2,654.0</b>	<b>2,913.7</b>	<b>3,582.7</b>	<b>3,942.4</b>	<b>4,401.9</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EPS(元)	0.39	0.45	0.56	0.83	1.06
净利润	243.3	273.9	355.0	521.3	665.9	BVPS(元)	4.22	4.51	5.58	6.16	6.90
加: 折旧和摊销	98.7	108.8	129.6	159.0	189.3	PE(X)	77.6	66.2	53.2	36.2	28.3
资产减值准备	37.2	47.6	16.0	16.0	16.0	PB(X)	7.1	6.7	5.4	4.9	4.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-35.9	44.7	-107.8	38.1	41.6
财务费用	-30.2	-22.1	2.9	-1.7	-3.6	P/S	6.0	4.6	4.0	3.1	2.4
投资收益	-0.0	0.6	-	-	-	EV/EBITDA	18.0	16.2	35.9	24.4	18.9
少数股东损益	-	-11.1	-3.5	-5.2	-6.6	CAGR (%)	28.5%	34.0%	34.6%	28.5%	34.0%
营运资金的变动	-607.7	159.3	-308.1	78.5	-205.2	PEG	2.7	1.9	1.5	1.3	0.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>140.4</b>	<b>180.9</b>	<b>191.8</b>	<b>767.9</b>	<b>655.8</b>	ROIC/WACC	1.4	0.9	1.4	1.8	2.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-364.4</b>	<b>156.7</b>	<b>-213.0</b>	<b>-213.0</b>	<b>-213.0</b>	REP	2.0	2.8	5.1	3.9	2.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-97.4</b>	<b>44.1</b>	<b>154.1</b>	<b>-221.8</b>	<b>-195.1</b>						

资料来源：贝格数据，中原证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

## 分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

## 重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

## 特别声明：

在法律许可的情况下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。