

# 定增十亿扩张 100G 产能，大股东参与提振长期发展信心

买入(维持)

2018 年 5 月 11 日

证券分析师 孙云翔

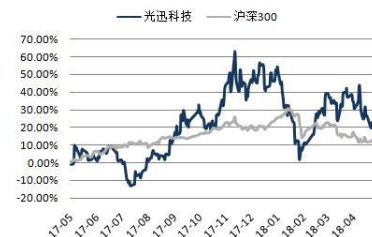
执业证号: S0600518010002

010-66573632

sunyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,553	5,437	7,142	9,313
同比(%)	12.2%	19.4%	31.4%	30.4%
净利润(百万元)	334.29	405.28	524.97	691.37
同比(%)	17.3%	21.2%	29.5%	31.7%
毛利率(%)	20.8%	21.4%	22.0%	22.5%
ROE(%)	10.8%	10.6%	12.3%	14.4%
每股收益(元)	0.53	0.63	0.81	1.07
P/E	47.82	40.54	31.30	23.76
P/B	5.17	4.30	3.86	3.43

## 股价走势



## 投资要点

■ **事件:** 公司发布非公开发行 A 股股票预案, 计划向不超过 10 名特定对象发行不超过 129,260,150 股, 募集资金总额预计不超过 102,000.00 万元, 用于数据通信用高速光收发模块产能扩充项目和补充流动资金。公司控股股东烽火科技同意以现金方式认购 10%-20% 股份。

■ **需求侧持续旺盛, 自研芯片加速成熟, 扩产 100G 光模块水到渠成。** 数据流量持续多年高速发展, 不断推动通信带宽升级: 一方面 100G 光通信技术已经成熟, 100G 光模块已经大规模应用于现有数据中心; 另一方面云计算、重度应用、大数据等业务需求持续推动数据中心建设、扩容以及现有数据中心带宽升级, 令 100G 光模块需求快速提升。而公司长期布局光芯片研发, 10G EML 芯片量产, 25G PD/DFB/EML 芯片也正加紧推进研发生产, 公司具有高速光模块市场核心竞争力。因此, 公司大规模投资扩产 100G 光模块正是合适时机, 这个募投项目有望为公司塑造中长期核心增长动能。

■ **传输市场地位稳固, 发力数通市场。** 公司 2017 年传输产品收入增速高达 23.25%, 毛利率继续提升 1 个百分点至 25.76%, 体现了公司在传输市场强大的竞争力。公司在传输市场一直保持技术领先以及与运营商客户良好的合作关系, 有望最先获益 5G 网络建设。而公司 2017 年在数通和接入市场则遭遇一定程度的发展压力, 因此投入巨资布局 100G 数通光模块产品, 达产后约 81 万只的年产能将大幅提升公司在数通市场的产业地位, 形成多业务线多市场齐头并进良好局面。

■ **大股东参与定增, 体现公司中长期发展信心。** 公司控股股东烽火科技同意以现金方式认购本次非公开发行股票, 认购比例不低于本次非公开发行股份总数的 10%, 且不超过本次非公开发行股份总数的 20%, 认购的股份自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让。我们认为, 大股东参与定增比例可观, 且限售期较长, 有利于公司组织管理有序, 以及稳定发展信心。

## 市场数据

收盘价(元)	25.42
一年最低/最高价	16.88/33.80
市净率(倍)	5.18
流通 A 股市值(百万元)	15837

## 基础数据

每股净资产(元)	4.91
资产负债率(%)	42.06
总股本(百万股)	646
流通 A 股(百万股)	623

## 相关研究

1. 光迅科技: 业绩增长低预期, 关注自主芯片发展和 5G 对公司中长期业绩的推动 -20180426
2. 光迅科技: 中报业绩符合预期, 展望高速光模块放量推动业绩持续增长 -20170826
3. 光迅科技: 业绩增长强劲, 展望新产品放量 -20170428
4. 光迅科技: 三季报点评 -20161026

- **降低资产负债率，优化资产结构：**公司资产负债率同比提升较多，本次定增发行后，将一定程度降低资产负债率，优化资产结构，提升偿债能力，降低公司经营风险。
- **盈利预测与投资评级：**公司将深度受益于 5G 网络建设和数据业务爆发增长，进一步巩固国内光器件制造商龙头地位。暂不考虑增发，预计公司 2018-2020 年的 EPS 为 0.63 元、0.81 元、1.07 元，对应 PE 41/31/24 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：**中美贸易摩擦加剧风险，自研芯片进展不及预期风险，新项目投产进展不及预期风险。

光迅科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>3997.4</b>	<b>4662.7</b>	<b>5736.0</b>	<b>7217.6</b>	<b>营业收入</b>	<b>4553.1</b>	<b>5436.8</b>	<b>7141.5</b>	<b>9313.2</b>
现金	871.1	893.4	800.0	800.0	营业成本	3604.5	4270.7	5571.6	7214.0
应收款项	1796.2	2085.4	2739.2	3572.2	营业税金及附加	25.4	29.9	42.8	65.2
存货	1228.2	1404.1	1831.7	2371.7	营业费用	114.4	135.9	185.7	260.8
其他	101.9	279.8	365.1	473.7	管理费用	465.2	545.9	716.6	934.0
<b>非流动资产</b>	<b>1165.3</b>	<b>1593.3</b>	<b>1910.2</b>	<b>2140.9</b>	财务费用	9.0	-8.8	-5.6	12.1
长期股权投资	67.1	133.6	200.0	250.0	投资净收益	-2.5	15.0	5.0	5.0
固定资产	874.2	1227.9	1470.8	1644.3	其他	32.6	-27.8	-47.5	-57.3
无形资产	66.3	74.1	81.6	88.9	<b>营业利润</b>	<b>364.6</b>	<b>450.4</b>	<b>587.9</b>	<b>774.8</b>
其他	157.7	157.7	157.7	157.7	营业外净收支	2.4	5.0	2.0	2.0
<b>资产总计</b>	<b>5162.7</b>	<b>6256.0</b>	<b>7646.2</b>	<b>9358.5</b>	<b>利润总额</b>	<b>367.0</b>	<b>455.4</b>	<b>589.9</b>	<b>776.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>1793.0</b>	<b>2150.6</b>	<b>3102.0</b>	<b>4275.3</b>	所得税费用	39.8	50.1	64.9	85.5
短期借款	0.0	-86.0	183.4	495.1	少数股东损益	-7.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	1681.2	1989.1	2595.0	3359.9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>334.3</b>	<b>405.28</b>	<b>524.97</b>	<b>691.37</b>
其他	111.7	247.5	323.6	420.3	EBIT	353.8	456.6	627.3	842.0
<b>非流动负债</b>	<b>199.9</b>	<b>204.9</b>	<b>209.9</b>	<b>214.9</b>	EBITDA	490.9	545.4	739.8	977.0
长期借款	74.0	74.0	74.0	74.0					
其他	125.9	130.9	135.9	140.9	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1992.9</b>	<b>2355.5</b>	<b>3311.9</b>	<b>4490.2</b>	每股收益(元)	0.53	0.63	0.81	1.07
少数股东权益	76.0	76.0	76.0	76.0	每股净资产(元)	4.92	5.92	6.59	7.41
归属母公司股东权益	3093.8	3824.4	4258.3	4792.3	发行在外股份(百万股)	628.9	646.3	646.3	646.3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5162.7</b>	<b>6256.0</b>	<b>7646.2</b>	<b>9358.5</b>	ROIC(%)	10.0%	11.8%	13.9%	15.7%
					ROE(%)	10.8%	10.6%	12.3%	14.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	毛利率(%)	20.8%	21.4%	22.0%	22.5%
经营活动现金流	281.1	304.8	207.7	271.5	EBIT Margin(%)	7.8%	8.4%	8.8%	9.0%
投资活动现金流	-93.4	-455.3	-413.0	-375.8	销售净利率(%)	7.3%	7.5%	7.4%	7.4%
筹资活动现金流	-105.6	172.8	111.9	104.2	资产负债率(%)	38.6%	37.7%	43.3%	48.0%
现金净增加额	79.8	22.3	-93.4	0.0	收入增长率(%)	12.2%	19.4%	31.4%	30.4%
企业自由现金流	278.3	-161.5	-212.0	-96.3	净利润增长率(%)	17.3%	21.2%	29.5%	31.7%

数据来源: Wind, 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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>