

业绩短期承压，夯实芯片布局，期待 5G 及数通放量

投资要点

- **事件:** 公司发布 2018 年中报, 2018 年上半年实现营收 24.3 亿元, 同比增长 1.8%, 实现归母净利润 1.39 亿元, 同比下降 18.9%, 扣非后归母净利润 0.94 亿元, 同比下降 44.3%。
- **公司业绩短期承压, 预计三季度经营情况有望回升。从收入来看** 2018 年上半年实现营收 24.3 亿元, 同比增长 1.82%。主要原因是受运营商投资放缓、中兴事件导致运营商采购推迟, 传统市场增长脚步有所放慢导致。其中国内市场收入下降 16.23%, 但由于韩国、欧洲等海外设备商客户进一步突破, 海外收入同比增长 59.57%。**从利润来看,** 受传统市场竞争环境恶化, 资源型材料价格上涨等影响, 毛利及净利润有不同程度下滑, 上半年毛利率 16.73%, 比去年同期下降 2.04 个百分点。从产品结构上看, 传输业务毛利率提升 1.02 个百分点。数据与接入业务毛利率下降 4.3 个百分点。我们认为主要是受到有线接入产品价格下降导致。从区域上看, 国内市场毛利率下降 1.72 个百分点。海外毛利率下降较多, 较同期降低 6.27 个百分点。我们认为公司或采取比较积极的价格策略拓展海外客户导致。上半年三费率 11.27%, 比去年同期下降 0.15 个百分点, 主要原因为本期汇兑收益增加所致。我们认为随着下半年传统市场回暖和新兴市场起量, 以及中兴事件所带来的影响缓解, **预计三季度经营情况有望回升。**公司预计前三季度归属于上市公司股东的净利润利润-20%到 10%, 中值高于中报利润增速。
- **进一步夯实芯片布局, 提升产品综合竞争力。**公司积极布局上游高端芯片, 目前 10G 及以下速率芯片基本已经实现自给。同时公司布局 25G PD/DFB/EML 芯片开发, **我们认为 25G EML 有望率先突破。**随着高端芯片突破, 顺应未来 5G 及数通市场的产业发展, 对公司产业链战略格局、议价能力、成本控制都将带来积极的影响。
- **传输业务及接入业务保持稳健, 数通业务助力成长。**2018 年公司传输业务及接入业务国内国外整体来看, 收入有望维持平稳。在流量爆发背景下, 数据中心成为信息化社会的信息生产中心, 数通市场高端光模块需求高速增长。公司持续布局数据中心业务, 积极拓展客户, 今年已经实现部分 100G 产品在某云计算客户的规模出货, 同时公司非公开定增加码数据中心光模块, 形成对于公司现有产能的极大提升。我们认为产能的提升有利于公司借助规模效应摊薄生产成本, 同时也有助于公司在大客户侧实现突破。随着公司数通业务的不断积累, 有望成为公司新的又一个增长点。
- **受益 5G 大周期, 空间巨大。**预计 2019 年 5G 牌照发放, 开启正式商用的道路。5G 时代前传中传回传电信光模块将大规模使用 25G/100G/400G 产品, 光模块的市场空间将有望达到数百亿元以上, 公司作为国内主要基站光模块供应商将充分受益。
- **盈利预测与评级。**预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.61 元、0.76 元、1.0 元, 对应 PE 分别为 40 倍、32 倍、24 倍。考虑到高端光芯片布局进一步完善, 公司未来受益于数通市场突破及 5G 需求增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G 进展或不及预期, 数通市场拓展或不及预期, 芯片研发或不及预期, 市场竞争加剧, 贸易战带来行业不确定性的影响, 汇率风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4553.07	5080.14	6285.80	7832.12
增长率	12.17%	11.58%	23.73%	24.60%
归属母公司净利润 (百万元)	334.29	384.59	480.45	630.26
增长率	17.29%	15.05%	24.93%	31.18%
每股收益 EPS (元)	0.53	0.61	0.76	1.00
净资产收益率 ROE	10.32%	10.68%	12.21%	14.38%
PE	45	40	32	24
PB	4.94	4.35	3.98	3.47

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

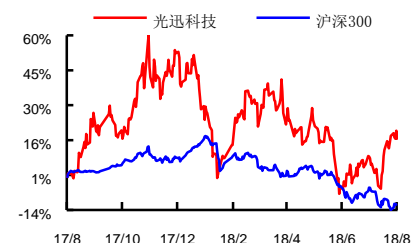
分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 程硕
 电话: 010-57631190
 邮箱: chengs@swsc.com.cn

联系人: 王彦龙
 电话: 010-57631191
 邮箱: wangyanl@swsc.com.cn

联系人: 黄弘扬
 电话: 021-58351773
 邮箱: hhy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.48
流通 A 股(亿股)	6.23
52 周内股价区间(元)	19.42-33.52
总市值(亿元)	156.48
总资产(亿元)	58.82
每股净资产(元)	4.86

相关研究

1. 光迅科技 (002281): 业绩增速略低于预期, 芯片及数通模块助力公司未来发展 (2018-04-27)
2. 光迅科技 (002281): 牵头国家信息光电子创新中心获准, 打造核“芯”竞争力 (2017-11-28)
3. 光迅科技 (002281): 龙游浅底, 从“芯”开始 (2017-11-14)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4553.07	5080.14	6285.80	7832.12	净利润	327.27	384.59	480.45	630.26
营业成本	3604.47	4024.46	4986.63	6170.56	折旧与摊销	139.05	149.56	159.40	164.51
营业税金及附加	25.42	26.25	33.50	41.65	财务费用	9.05	18.21	21.50	25.53
销售费用	114.41	122.43	144.57	180.14	资产减值损失	32.98	25.00	32.00	35.00
管理费用	454.97	482.61	584.58	728.39	经营营运资本变动	112.25	-289.88	-77.38	-197.95
财务费用	9.05	18.21	21.50	25.53	其他	-339.47	-40.59	-28.70	-34.76
资产减值损失	32.98	25.00	32.00	35.00	经营活动现金流净额	281.13	246.87	587.26	622.58
投资收益	-2.55	-0.24	-0.30	-0.24	资本支出	-208.31	-40.00	-35.00	-30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	114.89	-6.24	-7.30	-8.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-93.43	-46.24	-42.30	-38.24
营业利润	364.60	380.94	482.72	650.62	短期借款	-153.28	10.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.43	58.67	64.00	65.89	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	367.04	439.60	546.72	716.51	股权融资	21.67	178.95	0.00	0.00
所得税	39.77	55.02	66.27	86.26	支付股利	-102.77	-128.43	-144.73	-182.06
净利润	327.27	384.59	480.45	630.26	其他	128.77	-3.12	-2.50	-6.53
少数股东损益	-7.02	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-105.61	57.40	-147.23	-188.59
归属母公司股东净利润	334.29	384.59	480.45	630.26	现金流量净额	79.78	258.03	397.73	395.75
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	871.11	1129.14	1526.88	1922.63	成长能力				
应收和预付款项	1863.03	1850.08	2205.50	2747.99	销售收入增长率	12.17%	11.58%	23.73%	24.60%
存货	1228.21	1693.76	2014.39	2388.22	营业利润增长率	36.35%	4.48%	26.72%	34.78%
其他流动资产	35.05	39.11	48.40	60.30	净利润增长率	19.47%	17.51%	24.93%	31.18%
长期股权投资	67.13	67.13	67.13	67.13	EBITDA 增长率	47.34%	7.02%	20.94%	26.68%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	874.18	776.35	663.68	540.89	毛利率	20.83%	20.78%	20.67%	21.21%
无形资产和开发支出	141.34	130.27	119.19	108.12	三费率	12.70%	12.27%	11.94%	11.93%
其他非流动资产	82.68	88.02	94.37	101.71	净利率	7.19%	7.57%	7.64%	8.05%
资产总计	5162.74	5773.88	6739.53	7937.01	ROE	10.32%	10.68%	12.21%	14.38%
短期借款	0.00	10.00	10.00	10.00	ROA	6.34%	6.66%	7.13%	7.94%
应付和预收款项	1772.61	1921.19	2526.69	3250.29	ROIC	12.30%	12.06%	14.51%	18.55%
长期借款	74.00	74.00	74.00	74.00	EBITDA/销售收入	11.26%	10.80%	10.56%	10.73%
其他负债	146.25	168.62	194.05	220.73	营运能力				
负债合计	1992.85	2173.81	2804.74	3555.03	总资产周转率	0.91	0.93	1.00	1.07
股本	628.90	647.66	647.66	647.66	固定资产周转率	6.47	7.11	9.30	13.52
资本公积	1090.08	1250.26	1250.26	1250.26	应收账款周转率	4.87	5.00	6.30	6.16
留存收益	1372.95	1629.10	1964.82	2413.02	存货周转率	2.63	2.60	2.58	2.70
归属母公司股东权益	3093.84	3524.03	3858.75	4305.94	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.40%	—	—	—
少数股东权益	76.04	76.04	76.04	76.04	资本结构				
股东权益合计	3169.88	3600.07	3934.79	4381.99	资产负债率	38.60%	37.65%	41.62%	44.79%
负债和股东权益合计	5162.74	5773.88	6739.53	7937.01	带息债务/总负债	3.71%	3.86%	2.99%	2.36%
					流动比率	2.23	2.41	2.26	2.16
					速动比率	1.54	1.54	1.47	1.44
					股利支付率	30.74%	33.39%	30.12%	28.89%
					每股指标				
					每股收益	0.53	0.61	0.76	1.00
					每股净资产	4.89	5.56	6.08	6.97
					每股经营现金	0.43	0.38	0.91	0.96
					每股股利	0.16	0.20	0.22	0.28
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	512.70	548.70	663.62	840.66					
PE	45.45	39.51	31.63	24.11					
PB	4.94	4.35	3.98	3.47					
PS	3.44	3.08	2.49	2.00					
EV/EBITDA	27.93	26.46	21.27	16.31					
股息率	0.66%	0.82%	0.92%	1.16%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn