

2018 年 10 月 23 日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

26.0

公司基本资讯

产业别	通信
A 股价(2018/10/22)	25.98
深证成指(2018/10/22)	7748.82
股价 12 个月高/低	33.57/19.07
总发行股数(百万)	647.66
A 股数(百万)	622.77
A 市值(亿元)	161.80
主要股东	烽火科技集团 有限公司 (44.12%)
每股净值(元)	5.08
股价/账面净值	5.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.6 15.3 4.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-02-28	21.59	买入
2018-04-24	17.56	买入

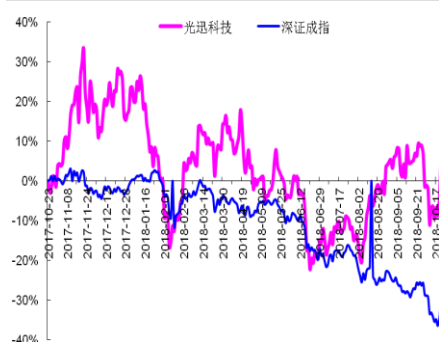
产品组合

传输业务	78%
接入和数据	21%
其他	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	53.5%

股价相对大盘走势



光迅科技(002281.SZ)

HOLD (持有)

趋势逐步向好, 5G 受益标的

结论与建议:

受益于数通业务及汇兑受益的增长 3Q18 公司净利润均增长 55%, 带动公司净利润增速转正, 亦印证行业需求正逐步恢复。展望未来, 5G 产业正处于产品研发、验证的前期阶段, 商用试点将在 2019 年逐步展开, 届时对于光模块需求将有显著的提振作用, 公司作为国内光器件的领军企业, 将直接受益。另外公司 25G EML 光芯片将有 2019 年初逐步放量, 届时对于单一产品利润率也将有显著的提升作用, 进一步推动业绩的释放。

我们预计 2018-2019 年可实现净利润 3.8 亿元和 5.2 亿元, YOY 增长 13% 和 38%; EPS 为 0.59 和 0.81 元; 目前股价对应 18 及 19 年 PE 分别为 44 和 32 倍; 由于目前 A 股整体跌幅较大, 公司股价坚挺已部分反映 5G 业务快速发展的预期, 目前估值合理, 给予“持有”的投资建议。

■ **3Q18 业绩改善:** 2018 年前三季度公司实现营收 36.6 亿元, YOY 增长 7.6%; 实现净利润 2.6 亿元, YOY 增长 4.7%, EPS 0.41 元。其中, 第 3 季度单季公司实现营收 12.2 亿元, YOY 增长 21.1%, 实现净利润 1.2 亿元, YOY 增长 55.4%。3Q18 业绩大幅提升, 一方面得益于营收较快增长, 反应公司海外收入以及数传业务较快增长, 另一方面 3Q18 公司兑收益增加较多, 当期财务费用较上年同期减少了 0.39 亿元, 进一步推动业绩的增长。从毛利率来看, 2018 年前三季度公司综合毛利率 18.8%, 较上年同期下降 1.2 个百分点, 3Q18 毛利率 22.6%, 较 1H18 提高了 5.6 个百分点, 亦反应行业景气逐步好转的状况。

■ **2018 业绩波澜不惊:** 公司预计 2018 年净利润 2.34 亿-4 亿元, YOY 下降 30%-增长 20%, 相应的, 4Q18 公司净利润范围为-0.29 亿元-1.38 亿元, 同比亏损-增长 44%。结合行业景气缓慢提升的判断, 我们预计 4Q18 公司利润将处于区间的中部偏上。

■ **非公开增发加强数通业务:** 公司拟募集资金 10.2 亿元, 发行不超过 1.3 亿股分(相当于总股本的 19.9%, 大股东烽火集团认购其中 10%-20%) 用于建设数据通信用高速光收发模块产能扩充项目(8.2 亿元), 预计投产后形成目标产能为年产 81 万只 100 Gb 光模块。预计 1Q19 完成相关发行, 有利于公司提升产品结构及长期的盈利能力, 届时将对股价形成正面的推动。

■ **盈利预测:** 基于 5G 产业于 2019 年后逐步启动, 光模块需求持续较快增长, 同时公司高端光芯片自产率逐步提高的判断, 我们预计 2018-2019 年可实现净利润 3.79 亿元和 5.24 亿元, YOY 增长 13% 和 38%; EPS 为 0.59 和 0.81 元; 目前股价对应 18 及 19 年 PE 分别为 44 和 32 倍; 由于目前 A 股整体跌幅较大, 公司股价已部分反映 5G 业务快速发展的预期, 目前估值合理, 给予“持有”的投资建议。

■ **风险提示:** 中美贸易摩擦加剧、汇兑损益风险、运营商 5G 部署不及预期
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	243	285	334	379	524
YOY 增减	%	68.78	17.17	17.29	13.44	38.29
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.38	0.44	0.52	0.59	0.81
YOY 增减	%	68.78	17.17	17.29	13.44	38.29
市盈率(P/E)	X	68.08	58.10	49.54	43.67	31.58
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.17	0.18	0.25
股息率 (Yield)	%	1.96	1.96	0.66	0.70	0.98

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	3140	4059	4553	5195	6696
经营成本	2333	3170	3604	4135	5189
营业税金及附加	11	22	25	31	27
销售费用	135	132	114	151	201
管理费用	392	448	455	522	670
财务费用	-28	-28	9	-60	13
资产减值损失	37	48	33	65	70
投资收益	0	-1	-3	0	0
营业利润	260	267	365	351	526
营业外收入	32	53	3	71	70
营业外支出	4	3	0	0	0
利润总额	288	317	367	422	596
所得税	45	43	40	51	72
少数股东损益		-11	-7	-8	0
归属于母公司所有者的净利润	243	285	334	379	524

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	568	961	871	1055	1437
应收账款	646	701	1167	1517	1972
存货	1125	1327	1228	1412	1624
流动资产合计	3506	3966	3997	4197	4407
长期股权投资	40	1	67	67	67
固定资产	594	695	713	856	1027
在建工程	13	36	161	113	79
非流动资产合计	709	851	1165	1398	1678
资产总计	4215	4817	5163	5596	6085
流动负债合计	1431	1707	1793	1951	2056
非流动负债合计	131	196	200	220	242
负债合计	1561	1903	1993	2171	2298
少数股东权益	0	80	76	68	68
股东权益合计	2654	2834	3094	3356	3719
负债及股东权益合计	4215	4817	5163	5596	6085

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	140	181	281	278	488
投资活动产生的现金流量净额	-364	157	-93	-587	-326
筹资活动产生的现金流量净额	-97	44	-106	493	220
现金及现金等价物净增加额	-321	388	80	184	382

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。