

主营业务稳步增长，2018F 净利小幅超预期

——光迅科技（002281）点评报告

事件：

2019年2月19日晚间，公司公布2018年度业绩快报。其中，实现营业总收入49.28亿元，同比增长8.24%，略低于我们此前预计的50.30亿元；实现利润总额3.28亿元，同比下降10.52%；实现归属上市公司股东净利润3.37亿元，同比增长0.84%，略高于我们此前预计的3.25亿元。总体来说，公司2018年度主营业务稳步增长，业绩符合我们预期，其中利润情况小幅超预期。

投资要点：

- 积极拓展产品和市场增量，年营收十连涨：**公司营业总收入从2009年的7.30亿元一路成长至2018年的49.28亿元，连续十年增长，CAGR达到23.64%，体现出公司稳定的成长性。在今年国内4G网络建设末期的客观不利因素下，公司通过垂直整合全系列产品，大力发展数通市场，继续实现营业收入的同比增长。
- 积极扩充产能，发挥背靠全球最大需求市场中国的优势：**今年1月证监会核准通过公司主要用于扩产100G光模块产能的定增预案，背靠国内这一全球最大数据中心增量需求市场，此举将有助于公司升级工艺平台及封装能力，提升高端产品供货能力，进一步改善自身盈利水平。项目建设期为三年，投产后年产能80.89万支100G光模块，按预计2020-2022年每年逐步释放20%/30%/50%产能、综合单价1600元人民币计算，预计2020-2022年每年可新增收入2.58亿、6.47亿和12.94亿元。
- 成长天花板即将再次打开，25G高端光芯片预计今年量产：**目前公司25G DFB芯片已实现客户送样，EML芯片研发进展顺利，按照规划2019年将实现商业化量产，2020年实现大规模交付。
- 盈利预测与投资建议：**鉴于公司2018年业绩符合预期，我们预计2019年、2020年公司分别实现归属净利润4.08亿、8.42亿，对应EPS分别为0.63元、1.30元；对应当前股价PE分别为46倍、22倍；我们维持“增持”评级。
- 风险因素：**5G建设不达预期、国内数据中心建设不达预期、中美贸易摩擦加剧、25G高端光芯片量产进度不达预期。

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	45.53	49.28	62.17	99.90
增长比率(%)	12.17	8.23	26.16	60.69
净利润(亿元)	3.34	3.37	4.08	8.42
增长比率(%)	17.29	0.84	21.10	106.23
每股收益(元)	0.52	0.52	0.63	1.30
市盈率(倍)	56.86	55.45	45.79	22.20

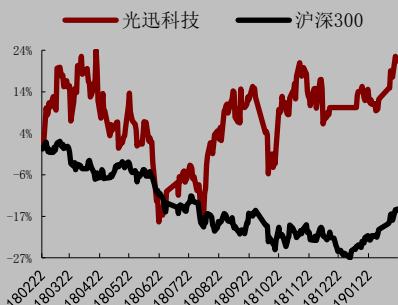
增持（维持）

日期：2019年02月20日

基础数据

行业	通信
公司网址	www.accelink.com
大股东/持股	烽火科技集团有限公司/45.43%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	648.38
流通A股(百万股)	622.77
收盘价(元)	28.83
总市值(亿元)	186.86
流通A股市值(亿元)	179.48

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年02月20日

相关研究

- 万联证券研究所 20190124_公司事项点评
_AAA_光迅科技（002281）点评报告
万联证券研究所 20190109_公司深度报告
_AAA_光迅科技

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001
电话：010-66060126
邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：徐益彬

电话：075583220315
邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

1、关键假设和盈利预测

- (一) 传输业务：鉴于国家层面对于推动 2019 年 5G 商用步伐加速的态度积极，我们预计 5G 的建设将在 2019 年规模放量、2020 年大规模放量，公司的传输业务也将伴随整个行业增长而放量增长。近年来，传输业务毛利率持续稳定在 25.5%-26% 之间。假设公司传输业务 2019-2020 年营收增幅分别为 30%/60%，毛利率取区间低值 25.5% 计算。
- (二) 接入和数据业务：国内一纤一户的“光纤入户”工程建设已经进入尾期，公司接入和数据业务未来存在一定的业绩增长不确定性。目前公司正在积极布局国内数通建设市场，预计本次募投 100G 光模块产能也将在 2020 年开始逐步释放。但由于后发劣势，假设公司接入和数据业务 2019-2020 年营收增幅分别为 15%/30%，毛利率为 9%/8%。
- (三) 光芯片业务：由于芯片属于光器件的核心部件，有验证和导入过程，假设公司 25G 芯片 2019 年可以小批量交付客户，2020 年大规模交付客户，占据 ICCSZ 预计国内光芯片 21.4 亿美元需求市场的 5% 份额，可创造营收 7 亿人民币，毛利率 35%。

图表1：公司主要业务营收预测（亿）

	2017	2018	2019E	2020E
传输业务	28.51	30.61	40.77	65.23
增速	-	7.4%	33%	60%
接入和数据业务	16.52	18.17	20.9	27.17
增速	-	10%	15%	30%
其他业务合计（芯片）	0.5	0.5	0.5	7.5
增速	-	-	-	1400%
合计	45.53	49.28	62.17	99.90

资料来源：公司公告、万联证券研究所

鉴于公司2018年业绩符合预期，我们预计2019年、2020年公司分别实现实现归母净利润4.08亿、8.42亿，对应EPS分别为0.63元、1.30元；对应当前股价PE分别为46倍、22倍；我们维持“增持”评级。

2、风险提示

5G 建设不达预期。公司传输业务的业绩预测是基于 5G 建设符合预期的基础，如若 5G 建设不达预期，会影响公司传输业务的业绩预测。

国内数据中心建设不达预期。从全球数通市场光模块竞争格局来看，公司未来数通光模块业务会以国内市场为主，如果国内数据中心建设不达预期，将影响公司接入和数据业务业绩预测。

中美贸易摩擦加剧。现阶段公司对国外光电芯片的依赖仍然较大，如果中美贸易摩擦加剧，出现供应链层面的不利，将影响公司的整体业绩。

25G 高端光芯片量产进度不达预期。光芯片业务是公司未来的主要看点和成长增长点之一，如果公司的光芯片业务进展缓慢，不能够在 2019 年通过客户验证，将影响公司 2020 年的业绩增长。

资产负债表

	单位: 百万元			
至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E
流动资产	3997	4404	6039	7476
货币资金	871	1019	1826	1256
应收及预付	1836	1860	2324	3269
存货	1228	1460	1818	2859
其他流动资产	63	64	71	93
非流动资产	1165	1327	1577	2315
长期股权投资	67	65	65	65
固定资产	713	1063	1263	1733
在建工程	161	11	36	286
无形资产	66	79	92	104
其他长期资产	158	109	121	126
资产总计	5163	5731	7617	9790
流动负债	1793	1865	2323	3652
短期借款	0	0	0	0
应付及预收	1773	1819	2275	3577
其他流动负债	20	46	49	75
非流动负债	200	188	194	196
长期借款	74	74	74	74
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	126	114	120	122
负债合计	1993	2053	2517	3849
股本	629	648	694	714
资本公积	1090	1252	2230	2230
留存收益	1375	1710	2118	2960
归属母公司股东权益	3094	3610	5042	5904
少数股东权益	76	68	58	38
负债和股东权益	5163	5731	7617	9790

现金流量表

	单位: 百万元			
至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E
经营活动现金流	281	195	22	134
归母净利润	327	329	398	822
折旧摊销	172	0	0	0
营运资金变动	(216)	(132)	(370)	(678)
其它	(2)	(2)	(6)	(10)
投资活动现金流	(93)	(215)	(244)	(727)
资本支出	(329)	(217)	(249)	(735)
投资变动	236	0	5	8
其他	0	2	0	0
筹资活动现金流	(106)	167	1029	23
银行借款	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	(105)	181	1024	20
其他	(1)	(14)	5	3
现金净增加额	80	148	807	(570)
期初现金余额	791	871	1019	1826
期末现金余额	871	1019	1826	1256

资料来源: 公司报表、万联证券研究所

利润表

	单位: 百万元			
至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	4553	4928	6217	9990
营业成本	3604	3992	5021	7868
营业税金及附加	25	19	25	39
销售费用	114	151	181	289
管理费用	455	510	636	1025
财务费用	9	0	0	0
资产减值损失	33	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(3)	(2)	5	8
营业利润	365	327	448	926
营业外收入	3	2	2	3
营业外支出	0	0	0	1
利润总额	367	328	449	929
所得税	40	(1)	51	107
净利润	327	329	398	822
少数股东损益	(7)	(8)	(10)	(20)
归属母公司净利润	334	337	408	842
EBITDA	493	257	355	769
EPS (元)	0.52	0.52	0.63	1.30
	主要财务比率			
至12月31日	2017A	2018A	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	12.2%	8.23%	26.16%	60.69%
营业利润	36.6%	-10.3%	36.9%	106.9%
归属于母公司净利润	17.29%	0.84%	21.10%	106.23%
盈利能力				
毛利率	20.8%	19.0%	19.2%	21.2%
净利润率	7.2%	6.3%	5.7%	7.3%
ROE	10.8%	9.3%	8.1%	14.3%
ROIC	13.3%	9.4%	9.4%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	38.6%	35.8%	33.0%	39.3%
净负债比率	62.9%	55.8%	49.4%	64.8%
流动比率	2.23	2.36	2.60	2.05
速动比率	1.51	1.54	1.78	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.90	0.93	1.15
应收账款周转率	2.84	2.77	2.79	3.20
存货周转率	2.82	2.73	2.76	2.75
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.52	0.63	1.30
每股经营现金流	0.45	0.30	0.03	0.19
每股净资产	4.77	5.57	7.78	9.11
估值比率				
P/E	56.86	55.45	45.79	22.20
P/B	6.16	4.82	3.45	2.95
EV/EBITDA	35.90	63.98	47.61	23.40

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。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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提供。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场