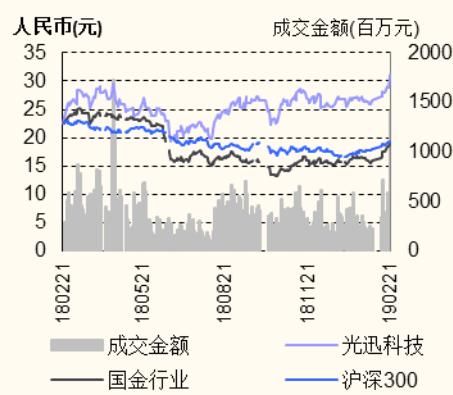


光迅科技 (002281.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

 市场价格(人民币): 31.11 元
 目标价格(人民币): 36.00-36.00 元
市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	622.77
总市值(百万元)	20,171.06
年内股价最高最低(元)	31.11/19.42
沪深 300 指数	3442.71
中小板综	8398.86

**相关报告**

1. 《光器件自主可控核“芯”，受益 5G 与国内数通需求爆发盛宴-光迅...》，2018.8.28

罗露

 联系人
 luolu@gjzq.com.cn

唐川

 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
 tangchuan@gjzq.com.cn
Q4 业务回暖显著，上调目标价至 36 元**公司基本情况(人民币)**

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	1.36	0.53	0.52	0.63	0.76
每股净资产(元)	13.52	4.92	5.45	6.10	6.88
每股经营性现金流(元)	0.86	0.44	0.63	0.75	1.06
市盈率(倍)	57.74	55.31	51.29	42.59	35.08
行业优化市盈率(倍)	22.77	22.77	22.77	22.77	22.77
净利润增长率(%)	17.17%	17.29%	0.74%	20.42%	21.42%
净资产收益率(%)	10.06%	10.81%	9.82%	10.57%	11.38%
总股本(百万股)	209.64	628.90	647.66	647.66	647.66

事件

- 公司发布 2018 年度业绩快报，预计 2018 全年实现营业收入 49.28 亿元，同比增长 8.24%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比增长 0.84%。

经营分析

- **业绩增长符合预期，股权激励影响利润表现。**18H1，受中兴事件及运营商资本开支放缓影响，公司在电信市场增速有所放缓。全年来看，下半年公司业绩改善明显。2018 年 Q4 公司实现营业收入 12.69 亿元，同比增长 10.25%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比下滑 10.84%。利润下滑主要受到股权激励成本摊销影响，2018 年公司共产生约 0.54 亿元摊销成本计入管理费用。扣除非经常性损益影响，2018 年公司净利润增速为-2.52%，Q4 净利润增速达 68.33%。“去 A 化”背景下，公司稀缺的光芯片设计及制造能力将大幅提升其竞争力，预计芯片自研及外购毛利差距在 3~5pp，未来伴随 25G 芯片量产，公司毛利率预计将企稳回升。
- **定增获批，产能驱动下有望增厚公司业绩。**1 月 23 日，公司定增事项获得批准。本次公司募投 10.2 亿元，主要进行 100G 高速光模块扩产，投产后年产能达 80.89 万只。我们认为，本次定增反映公司在数通市场拓展顺利，未来在产能驱动下数通业务有望快速放量。
- **5G、数通市场双轮驱动，国内需求 2019 年有望高速增长。**5G 承载网规模建设在即，预计国内 2019-2020 年 5G 光模块市场空间约 35 亿，公司有望拿到 30% 以上份额。接入业务 2019 年有望企稳，传输业务将保持 20% 以上增长，2020 年两者增速均有望达到 30%。数通市场 100G 光模块过去由海外需求主导，19 年增速放缓，但 Google 和亚马逊需求仍将增长 30%，Facebook 需求远低于预期但并非公司目标客户。国内需求 17 年启动，19 年阿里、腾讯等有望爆发。依托本土化优势和 25G 光芯片自产优势，公司有望在国内数通市场拿到 20-30% 的份额，并在海外谷歌、思科等厂商实现一定出货，预计 2019-2020 年数通业务有望保持 50% 以上复合增长。

盈利调整和投资建议

- 预计公司 2019-2020 年实现净利润分别为 4.1/4.9 亿元，EPS 0.6/0.8 元，对应当前 PE 分别为 43 倍、35 倍，维持“买入”评级，上调目标价至 36 元。

风险提示

- 25G 芯片量产进度推后；市场竞争加剧导致价格下跌超预期；中美贸易摩擦加剧。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	3,140	4,059	4,553	4,929	5,760	7,119	货币资金	568	961	871	696	800	1,136
增长率	29.3%	12.2%	8.3%	16.9%	23.6%		应收款项	1,162	1,452	1,796	2,184	2,353	2,766
主营业务成本	-2,333	-3,170	-3,604	-3,900	-4,546	-5,637	存货	1,125	1,327	1,228	1,603	1,592	1,670
%销售收入	74.3%	78.1%	79.2%	79.1%	78.9%	79.2%	其他流动资产	652	226	102	198	322	391
毛利	807	889	949	1,029	1,214	1,481	流动资产	3,506	3,966	3,997	4,680	5,067	5,963
%销售收入	25.7%	21.9%	20.8%	20.9%	21.1%	20.8%	%总资产	83.2%	82.3%	77.4%	76.9%	73.4%	72.8%
营业税金及附加	-11	-22	-25	-30	-29	-36	长期投资	40	1	67	65	65	65
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	607	731	874	1,060	1,462	1,828
营业费用	-135	-132	-114	-125	-144	-178	%总资产	14.4%	15.2%	16.9%	17.4%	21.2%	22.3%
%销售收入	4.3%	3.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	42	95	148	226	258	279
管理费用	-392	-448	-455	-498	-576	-698	非流动资产	709	851	1,165	1,408	1,841	2,228
%销售收入	12.5%	11.0%	10.0%	10.1%	10.0%	9.8%	%总资产	16.8%	17.7%	22.6%	23.1%	26.6%	27.2%
息税前利润 (EBIT)	268	287	354	377	465	570	资产总计	4,215	4,817	5,163	6,088	6,908	8,191
%销售收入	8.5%	7.1%	7.8%	7.6%	8.1%	8.0%	短期借款	23	153	0	0	465	956
财务费用	28	28	-9	11	-6	-34	应付款项	1,336	1,476	1,712	2,272	2,263	2,538
%销售收入	-0.9%	-0.7%	0.2%	-0.2%	0.1%	0.5%	其他流动负债	71	78	80	129	80	99
资产减值损失	-37	-48	-33	-26	-28	-8	流动负债	1,431	1,707	1,793	2,401	2,807	3,593
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	74	74	89	99	109
投资收益	0	-1	-3	-10	5	5	其他长期负债	131	122	126	103	108	109
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	n.a	1.1%	0.9%	负债	1,561	1,903	1,993	2,593	3,015	3,811
营业利润	260	267	365	351	436	534	普通股股东权益	2,654	2,834	3,094	3,431	3,836	4,328
营业利润率	8.3%	6.6%	8.0%	7.1%	7.6%	7.5%	少数股东权益	0	80	76	64	57	52
营业外收支	29	49	2	2	2	2	负债股东权益合计	4,215	4,817	5,163	6,088	6,908	8,191
税前利润	288	317	367	353	438	536	比率分析						
利润率	9.2%	7.8%	8.1%	7.2%	7.6%	7.5%							
所得税	-45	-43	-40	-28	-39	-48	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
所得税率	15.6%	13.5%	10.8%	8.0%	9.0%	9.0%	每股指标						
净利润	243	274	327	325	399	487	每股收益	1.159	1.360	0.532	0.520	0.626	0.760
少数股东损益	0	-11	-7	-12	-7	-5	每股净资产	12.645	13.518	4.919	5.455	6.100	6.883
归属于母公司的净利润	243	285	334	337	406	492	每股经营现金流	0.616	0.857	0.444	0.626	0.749	1.060
净利率	7.7%	7.0%	7.3%	6.8%	7.0%	6.9%	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
0							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.17%	10.06%	10.81%	9.82%	10.57%	11.38%
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	总资产收益率	5.77%	5.92%	6.48%	5.53%	5.87%	6.01%
净利润	243	274	327	325	399	487	投入资本收益率	8.47%	7.91%	9.72%	9.67%	9.50%	9.53%
少数股东损益	0	-11	-7	-12	-7	-5	增长率						
非现金支出	125	155	170	198	289	355	主营业务收入增长率	29.06%	29.28%	12.17%	8.26%	16.86%	23.58%
非经营收益	-34	-25	-2	13	15	47	EBIT增长率	73.61%	7.01%	23.15%	6.42%	23.55%	22.53%
营运资金变动	-204	-225	-216	-142	-231	-223	净利润增长率	68.78%	17.17%	17.29%	0.74%	20.42%	21.42%
经营活动现金净流	129	180	279	394	471	667	总资产增长率	17.56%	14.27%	7.18%	17.92%	13.47%	18.58%
资本开支	-123	-250	-329	-414	-692	-732	资产管理能力						
投资	-30	0	-69	-118	-120	-50	应收账款周转天数	69.4	60.6	74.9	115.0	105.0	105.0
其他	-211	407	305	-10	5	5	存货周转天数	148.4	141.1	129.4	150.0	130.0	110.0
投资活动现金净流	-364	157	-93	-542	-807	-777	应付账款周转天数	95.0	90.3	95.6	130.0	110.0	100.0
股权筹资	37	78	0	0	0	0	固定资产周转天数	69.0	62.5	57.2	77.7	82.4	75.2
债权筹资	-30	74	0	-21	462	501	偿债能力						
其他	-104	-101	-108	-6	-22	-54	净负债/股东权益	-20.53%	-25.19%	-25.15%	-20.80%	-12.22%	-8.25%
筹资活动现金净流	-97	51	-108	-27	440	447	EBIT利息保障倍数	-9.5	-10.2	39.1	-35.6	73.7	16.8
现金净流量	-332	387	78	-175	104	336	资产负债率	37.04%	39.51%	38.60%	42.60%	43.64%	46.52%

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	7	12	17	61
增持	4	8	10	12	23
中性	0	0	2	2	5
减持	0	0	0	0	1
评分	1.40	1.53	1.58	1.52	1.40

来源：贝格数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

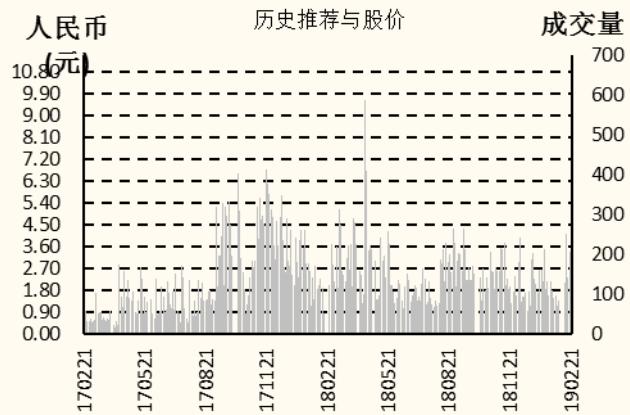
序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-08-28	买入	25.86	32.00~35.00

来源：国金证券研究所

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH