

2019年08月25日

公司研究•证券研究报告

光迅科技 (002281.SZ)

业绩略低于预期，5G 驱动持续成长

投资要点

- ◆ **事件：**光迅科技 19H1 实现营业收入 24.8 亿元，同比增长 1.8%；归母净利润 1.43 亿元，同比上升 3.42%；归母扣除非净利润 1.32 亿元，同比增长 41.24%，主要系去年同期股权激励费用较高，利润基数较低所致；19Q2，公司实现营收 12.6 亿元，同比增长 2.61%，环比增长 3.3%，归母净利润 0.80 亿元，同比增长 31.15%，环比增长 25%。2019H1 公司实现 EPS 0.22 元，同比持平，业绩略低于预期。
- ◆ **电信业务复苏、数通业务下滑，受益 5G 建设加速和数据中心 400G 升级。**公司 19 年上半年，**传输产品**：收入 16.4 亿元，同比+12%，毛利率 24.39%，同比提升 1.3pct，在重点设备商客户处完成 5G 主流产品验证和规模销售，50G 产品通过验证，完成多省份 5G 前传解决方案推广和试用，19-20 年将受益 5G 前传 25G 光模块需求及 20 年 SA 组网带来的 5G 中回传高端光模块需求。**数据与接入产品**：营收 8.18 亿元，同比-12%，毛利率 8.87%，同比提升 2.59pct，主要是因为数通市场处于 100G 产品降价压力较大而 400G 产品需求尚未兴起阶段，因此公司持续进行产品结构优化，进行 400G 产品研发和产能准备以抓住数据中心 400G 升级机遇。
- ◆ **国内市场回暖，国外市场下滑加强开拓。**分地区看，2019H1 公司国内和国外营收分别为 16.3 亿和 8.75 亿，分别同比增长 5% 和下降 3.64%，毛利率分别为 16.31% 和 25.12%。国内市场结束一年来的下滑趋势，主要是国内市场回暖，国外市场由去年同期高增长（59%）转为下滑，主要是国外云厂商资本开支下滑影响所致。公司在国内主要稳住设备商，深耕咨询商，开拓行业客户，在海外，北美片区重点客户的业务同比和环比均有增长，AWG 项目持续大份额落地，欧洲片区，有源产品销售获得高速增长，无源产品对重点客户的销售创历史新高。
- ◆ **面向 5G 和数据中心的光芯片及光模块产品取得系列突破，新产品起量后盈利能力有望提升。**公司面向 5G、数据中心的新产品处于重点投入期，上半年面向 5G 前传、中回传等场景应用的光收发模块实现型号全覆盖；面向数据中心的 400Gb/s 高速光收发模块已完成样机开发；完成 400G 多模 COB 平台工艺能力建设，具备小批量交付能力，完成单模 8 通道的 COB 工艺平台搭建。19H1，公司毛利率 19.43%，同比提升 2.55pct，未来随着新产品起量和股权摊销的完成（19H1 确认 3091 万元），盈利能力将有所改善。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.54、0.80、1.08 元，对应 PE 分别为 50.2/34.0/25.2 x，维持公司增持-A 评级。
- ◆ **风险提示：**5G 网络和宽带网络建设不及预期、中美贸易摩擦升级、产品毛利率下降

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	4,553.1	4,929.0	5,599.6	6,859.2	8,329.6

公司快报

通信 | 网络接配及塔设 III

投资评级

增持-A(维持)

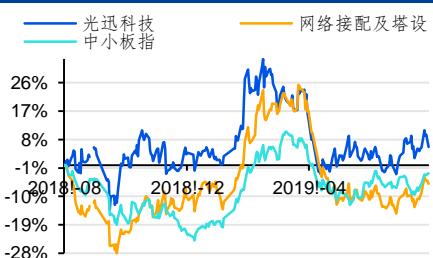
股价(2019-08-23)

27.17 元

交易数据

总市值（百万元）	18,394.96
流通市值（百万元）	17,078.02
总股本（百万股）	677.03
流通股本（百万股）	628.56
12 个月价格区间	22.02/35.77 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.21	-5.55	10.26
绝对收益	4.98	3.93	12.84

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

分析师

曾捷
SAC 执业证书编号：S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

分析师

胡朗
SAC 执业证书编号：S0910519070002
hulang@huajinsc.cn
021-20377062

相关报告

光迅科技：业绩触底回升，数通与 5G 市场放量可期 2018-10-21

光迅科技：海外与数通市场稳步拓展，期待行业回暖释放业绩 2018-08-26

光迅科技：2016 年 H1 主营收入增速超 30%，大幅领先行业平均水平 2016-08-29

光迅科技：国产光器件领军企业，净利润稳定增长 2016-06-20

同比增长(%)	12.2%	8.3%	13.6%	22.5%	21.4%
营业利润(百万元)	364.6	317.0	372.7	557.4	760.1
同比增长(%)	36.4%	-13.1%	17.6%	49.6%	36.4%
净利润(百万元)	334.3	332.7	360.7	533.6	718.6
同比增长(%)	17.3%	-0.5%	8.4%	47.9%	34.7%
每股收益(元)	0.49	0.49	0.54	0.80	1.08
PE	55.0	55.3	50.2	34.0	25.2
PB	5.9	5.4	4.7	4.3	3.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,553.1	4,929.0	5,599.6	6,859.2	8,329.6
减:营业成本	3,604.5	3,951.9	4,384.6	5,276.5	6,310.0
营业税费	25.4	16.6	25.1	26.9	35.0
销售费用	114.4	136.7	159.4	185.9	231.3
管理费用	455.0	110.6	604.8	754.5	924.6
财务费用	9.0	-40.2	-8.8	-8.4	-8.1
资产减值损失	33.0	93.7	58.1	61.6	71.2
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-2.5	-8.1	-3.7	-4.8	-5.5
营业利润	364.6	317.0	372.7	557.4	760.1
加:营业外收支	2.4	-0.0	17.3	6.6	7.9
利润总额	367.0	317.0	389.9	563.9	768.1
减:所得税	39.8	7.3	25.6	25.0	42.2
净利润	334.3	332.7	360.7	533.6	718.6

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	871.1	915.6	1,390.5	1,028.9	1,249.4
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	1,194.5	1,610.1	866.4	2,404.9	1,727.1
应收票据	601.8	555.6	924.8	888.6	1,231.4
预付帐款	66.8	34.2	92.3	51.2	120.4
存货	1,228.2	1,419.0	1,603.6	1,982.3	2,336.7
其他流动资产	35.1	101.6	104.5	80.4	95.5
可供出售金融资产	-	-	20.0	20.0	20.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	67.1	59.1	59.1	59.1	59.1
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	713.4	1,047.9	1,010.4	985.0	944.1
在建工程	160.8	0.7	11.8	25.9	46.3
无形资产	66.3	98.6	88.8	78.9	69.0
其他非流动资产	157.7	239.3	151.7	177.3	182.9
资产总额	5,162.7	6,081.6	6,323.9	7,782.5	8,082.0
短期债务	-	157.7	-	159.5	111.2
应付帐款	1,109.8	1,077.9	1,351.1	1,623.2	1,855.3
应付票据	591.6	915.2	651.1	1,297.2	994.8
其他流动负债	91.6	289.7	170.7	186.9	244.1
长期借款	74.0	81.4	127.0	128.3	-
其他非流动负债	125.9	112.6	120.3	119.6	117.5
负债总额	1,992.9	2,634.3	2,420.2	3,514.7	3,322.9
少数股东权益	76.0	53.4	57.1	62.5	69.7
股本	628.9	646.5	667.0	667.0	667.0
留存收益	2,463.0	2,916.1	3,179.5	3,538.2	4,022.3
股东权益	3,169.9	3,447.3	3,903.6	4,267.7	4,759.1

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	327.3	309.7	360.7	533.6	718.6
加:折旧和摊销	139.0	157.0	59.2	61.2	62.4
资产减值准备	33.0	93.7	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-3.5	-10.4	-8.8	-8.4	-8.1
投资损失	2.5	8.1	3.7	4.8	5.5
少数股东损益	-7.0	-23.0	3.6	5.4	7.3
营运资金的变动	-163.9	-294.2	119.3	-917.7	-124.4
经营活动产生现金流量	281.1	283.4	537.8	-321.2	661.3
投资活动产生现金流量	-93.4	-320.3	-46.7	-44.8	-37.5
融资活动产生现金流量	-105.6	76.0	-16.2	4.4	-403.2

财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年增长率					
营业收入增长率	12.2%	8.3%	13.6%	22.5%	21.4%
营业利润增长率	36.4%	-13.1%	17.6%	49.6%	36.4%
净利润增长率	17.3%	-0.5%	8.4%	47.9%	34.7%
EBITDA 增长率	31.4%	68.5%	-44.9%	44.2%	33.5%
EBIT 增长率	33.1%	92.1%	-40.5%	50.9%	37.0%
NOPLAT 增长率	61.1%	-18.8%	25.7%	54.3%	35.5%
投资资本增长率	4.5%	13.8%	-2.6%	34.9%	2.6%
净资产增长率	8.8%	8.8%	13.2%	9.3%	11.5%
盈利能力					
毛利率	20.8%	19.8%	21.7%	23.1%	24.2%
营业利润率	8.0%	6.4%	6.7%	8.1%	9.1%
净利润率	7.3%	6.8%	6.4%	7.8%	8.6%
EBITDA/营业收入	10.0%	15.6%	7.6%	8.9%	9.8%
EBIT/营业收入	7.0%	12.4%	6.5%	8.0%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	38.6%	43.3%	38.3%	45.2%	41.1%
负债权益比	62.9%	76.4%	62.0%	82.4%	69.8%
流动比率	2.23	1.90	2.29	1.97	2.11
速动比率	1.54	1.32	1.55	1.36	1.38
利息保障倍数	35.17	-15.22	-41.54	-65.20	-93.36
营运能力					
固定资产周转天数	56	64	66	52	42
流动营业资本周转天数	110	101	92	98	102
流动资产周转天数	315	315	309	300	285
应收帐款周转天数	76	102	80	86	89
存货周转天数	101	97	97	94	93
总资产周转天数	395	411	399	370	343
投资资本周转天数	174	176	163	154	147
费用率					
销售费用率	2.5%	2.8%	2.8%	2.7%	2.8%
管理费用率	10.0%	2.2%	10.8%	11.0%	11.1%
财务费用率	0.2%	-0.8%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
三费/营业收入	12.7%	4.2%	13.5%	13.6%	13.8%
投资回报率					
ROE	10.8%	9.8%	9.4%	12.7%	15.3%
ROA	6.3%	5.1%	5.8%	6.9%	9.0%
ROIC	15.5%	12.0%	13.3%	21.0%	21.1%
分红指标					
DPS(元)	0.16	0.16	0.18	0.26	0.35
分红比率	32.0%	33.0%	32.5%	32.8%	32.6%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	1.0%	1.3%

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.49	0.49	0.54	0.80	1.08
BVPS(元)	4.57	5.01	5.77	6.30	7.03
PE(X)	55.0	55.3	50.2	34.0	25.2
PB(X)	5.9	5.4	4.7	4.3	3.9
P/FCF	221.1	96.3	58.2	-108.8	40.0
P/S	4.0	3.7	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	35.7	21.8	39.6	28.3	20.7
CAGR(%)	18.1%	32.8%	10.0%	18.1%	32.8%
PEG	3.0	1.7	5.0	1.9	0.8
ROIC/WACC	1.5	1.1	1.3	2.0	2.0

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷、胡朗声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn