

2020年05月05日

光迅科技 (002281.SZ)

动态分析

疫情影响 Q1 业绩，复工后 Q2 有望反弹

投资要点

公司公布 2019 年年报和 2020 年一季报。2019 年公司实现营收 53.38 亿元，同比增长 8.3%，实现归母净利润 3.58 亿元，同比增长 7.51%，扣非归母净利润 3.27 亿，同比增长 16.44%。20 年 Q1 实现营收 7.3 亿元，同比下降 39.81%，实现归母净利润 -551.3 万元，同比下滑 108.62%，扣非归母净利润 -851.9 万元，同比下滑 113.78%。

◆ 19 年业绩符合预期，Q1 因疫情影响亏损。公司 4Q19 实现营收 14.4 亿元，同比增长 13.57%，归母净利润 9209 万元，同比增长 32.69%。传输业务和国内业务实现双位数增长。2019 年，公司传输、接入和数据两个业务板块营收分别增长 11.3% 和 3.7%，分别占营收比重 61.3% 和 36.7%。大陆和国外营收分别增长 14.8% 和下降 3.4%，分别占营收比重 68.32% 和 31.76%。19 年毛利率总体平稳，为 21.2%，同比提升 1.37pct.，疫情影响 20 年 Q1 毛利率，为 18.3%，同比下降 2.9pct.。2019 年三费费用率整体平稳，20 年 Q1 略有下降。

◆ 公司研发投入处于较高水平，传输类产品依托现有技术优势，取得了一些关键突破。数通类产品交付能力明显提升，市场份额逆势上升至全球第五。接入类 5G 模块产品市场份额进入第一梯队；下一代 PON 产品开发取得突破性进展。在产业平台方面，基于光电子器件工艺发展趋势，构建全新的硅光平台和先进的光电封装平台。2019 年公司研发费用为 4.54 亿元，同比增长 9.96%，研发费用率 10.08%，20Q1 公司研发费用 9082 万元，同比增长 17.99%，研发费用率 12.38%。

◆ 市场份额排名进一步提升，关注 Q2 产能恢复后弹性。根据 Ovum，4Q18-3Q19 年度内公司占全球市场份额约 8%，行业排名第三，同比份额提升 0.9 个百分点。同比上升一位。细分市场排名：传输排名第三，占比 7%、接入排名第二，占比 14%，数据排名第五，占比 6%。公司 3 月开始复工，由于 Q1 延误的订单将在 Q2 进行完成，Q2 业绩有望反弹。

◆ 电信业务继续受益 5G 网络加速建设。2019 年，公司：在欧洲片区 5G 产品批量供应客户，光模块成为重点客户第一供应商，区域重点客户销售额同比大幅增长。在亚太片区相关产品获韩国重要项目订单和批量采购，多个 5G 产品批量出货。随着国内基建政策的加码，国内 5G 建设将在 Q2Q3 加速，公司作为通信设备商光模块的核心供应商，将充分受益 5G 网络建设加速。

◆ 发力数通市场，开辟新增长点。公司在传统电信市场的基础上，布局数据中心高端市场并取得一定成果。2019 年，公司目标产能超过 80 万只 100 G 光模块的定增项目正在稳步推进，公司 100G 光模块产能可得到有效提升。同时，公司推出了多款 400G 产品，在北美片区，成功打开重点客户 400G 送样窗口。在硅光方面，公司基于光电子器件工艺发展趋势，构建全新的硅光平台。公司有望凭借技术优势和产业布局，在数通领域获得充分成长。

通信 | 网络接配及塔设 III

投资评级

增持-A(维持)

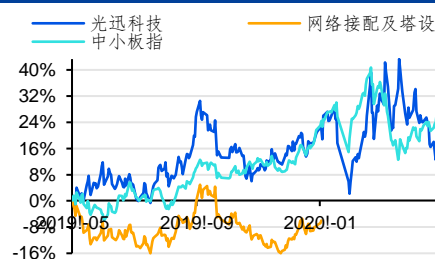
股价(2020-04-30)

29.70 元

交易数据

总市值(百万元)	20,107.85
流通市值(百万元)	19,507.06
总股本(百万股)	677.03
流通股本(百万股)	656.80
12 个月价格区间	23.94/38.15 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.3	-5.76	-10.23
绝对收益	-5.44	0.51	7.02

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

相关报告

光迅科技：Q3 营收回升毛利率向好，未来受益电信景气度提升 2019-10-27

光迅科技：业绩略低于预期，5G 驱动持续成长 2019-08-26

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

- ◆ **投资建议：**我们预计公司 2020、2021、2022 年营收分别 62.33 亿、70.78 亿、86.03 亿，EPS 分别是 0.62、0.79、0.85 元，对应 PE 分别 48.3、37.8、34.9x。公司是国内稀缺的高端光芯片龙头、全芯片全产品全市场覆盖的光通信器件龙头，产品从电信市场到数通市场拓展，受益 5G 加速建设和数据中心扩容与速率升级，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、公司复工复产不及预期、光芯片量产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,929	5,338	6,233	7,378	8,603
YoY(%)	8.3	8.3	16.8	18.4	16.6
净利润(百万元)	333	358	417	533	577
YoY(%)	-0.5	7.5	16.4	27.9	8.3
毛利率(%)	19.8	21.2	21.7	21.3	20.9
EPS(摊薄/元)	0.49	0.53	0.62	0.79	0.85
ROE(%)	9.0	7.2	8.2	9.5	9.6
P/E(倍)	60.4	56.2	48.3	37.8	34.9
P/B(倍)	5.9	4.5	4.2	3.8	3.5
净利率(%)	6.8	6.7	6.7	7.2	6.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、19 年业绩符合预期，Q1 因疫情影响亏损.....	4
------------------------------	---

二、市场份额排名进一步提升，关注 Q2 产能恢复后弹性	8
三、盈利预测与投资建议	8
风险提示:	8

图表目录

图 1: 公司营业总收入及增速	4
图 2: 公司归母净利润及增速	4
图 3: 公司单季度营收及增速	4
图 4: 公司单季度归母净利润及增速	4
图 5: 公司按产品营收拆分	5
图 6: 公司按地区营收结构	5
图 7: 公司各产品营收增速	5
图 8: 公司按地区营收增速	5
图 9: 公司整体毛利率净利率变化	5
图 10: 公司单季度毛利率变化情况	5
图 11: 公司分产品毛利率变化	6
图 12: 公司分地区毛利率变化情况	6
图 14: 公司整体费用率变化情况	6
图 15: 公司单季度费用率情况	6
图 16: 公司研发人员数量与人员占比	7
图 17: 公司研发人员人均研发费用 19 年增长较大	7
图 18: 公司现金流量变化情况	7
图 19: 公司各季度经营活动情况	7
图 20: 公司销售商品提供劳务收到的现金及其与营收比情况	7

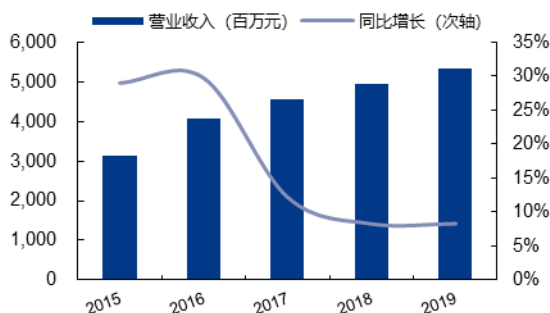
未找到图形项目表。

一、19 年业绩符合预期，Q1 因疫情影响亏损

公司公布 2019 年年报和 2020 年一季报。2019 年公司实现营收 53.38 亿元，同比增长 8.3%，实现归母净利润 3.58 亿元，同比增长 7.51%，扣非归母净利润 3.27 亿，同比增长 16.44%。公司 4Q19 实现营收 14.4 亿元，同比增长 13.57%，归母净利润 9209 万元，同比增长 32.69%。

公司 2019 年度利润分配预案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 1.7 元（含税），不进行资本公积金转增股本。

图 1：公司营业总收入及增速



资料来源：wind, 华金证券研究所

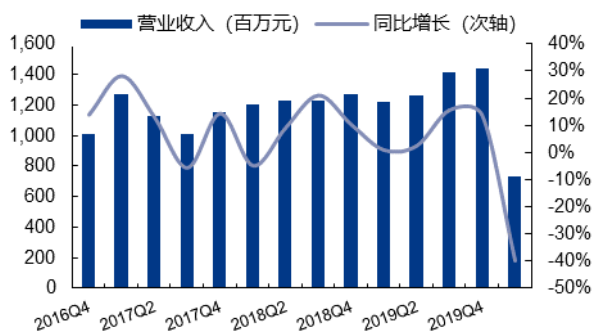
图 2：公司归母净利润及增速



资料来源：wind, 华金证券研究所

疫情影响生产，1Q20 业绩微增。公司 20 年 Q1 实现营收 7.3 亿元，同比下降 39.81%，实现归母净利润 -551.3 万元，同比下滑 108.62%，扣非归母净利润 -851.9 万元，同比下滑 113.78%。公司身处武汉疫区，疫情对公司 1 季度生产经营产生较大影响。

图 3：公司单季度营收及增速



资料来源：wind, 华金证券研究所

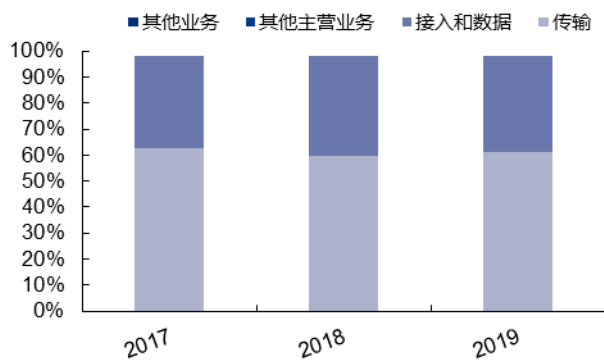
图 4：公司单季度归母净利润及增速



资料来源：wind, 华金证券研究所

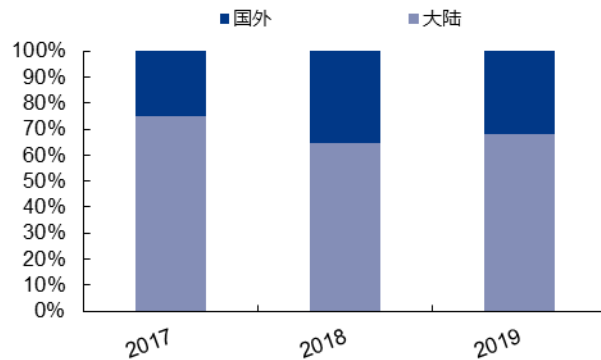
传输业务和国内业务实现双位数增长。2019 年，公司传输、接入和数据两个业务板块营收分别增长 11.3% 和 3.7%，分别占营收比重 61.3% 和 36.7%。大陆和国外营收分别增长 14.8% 和下降 3.4%，分别占营收比重 68.32% 和 31.76%。

图 5：公司按产品营收拆分



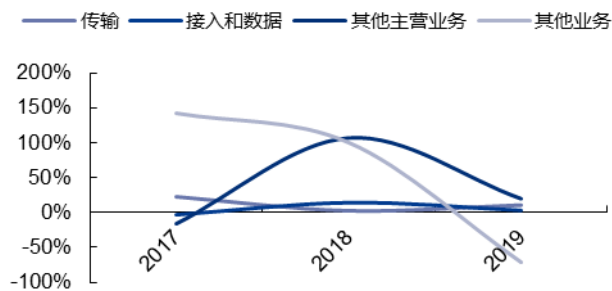
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 6：公司按地区营收结构



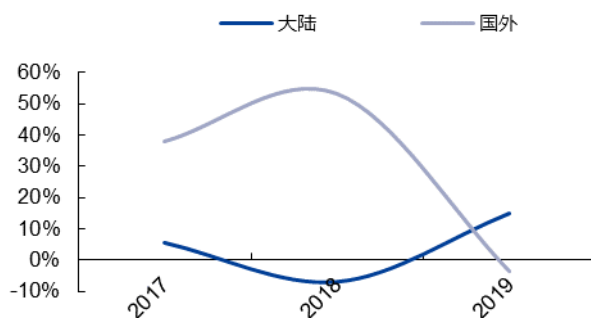
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 7：公司各产品营收增速



资料来源: wind, 华金证券研究所

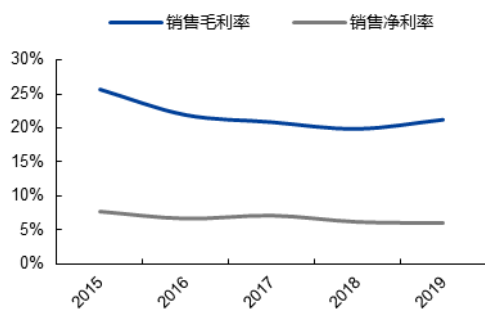
图 8：公司按地区营收增速



资料来源: wind, 华金证券研究所

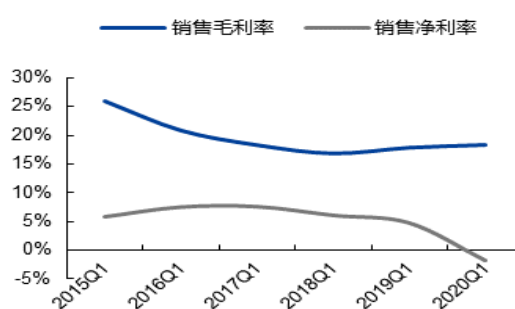
19 年毛利率总体平稳，疫情影响 20 年 Q1 毛利率。公司 2019 年整体毛利率 21.2%，同比提升 1.37pct.，其中传输业务、接入和数据业务毛利率分别为 25.4%和 14.2%，分别同比-1.3pct.、+5.5pct.，国内和国外销售毛利率分别为 17.99%、28.08%，分别同比+2.0pct.和 1.4pct.。2020 年 Q1 受疫情影响，公司收入增速同比大幅下降，毛利率为 18.3%，同比下降 2.9pct.。

图 9：公司整体毛利率净利率变化



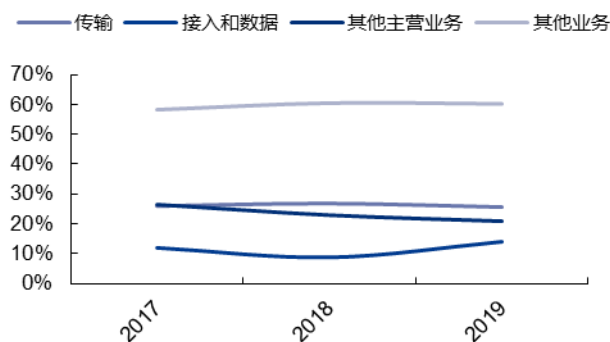
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 10：公司单季度毛利率变化情况



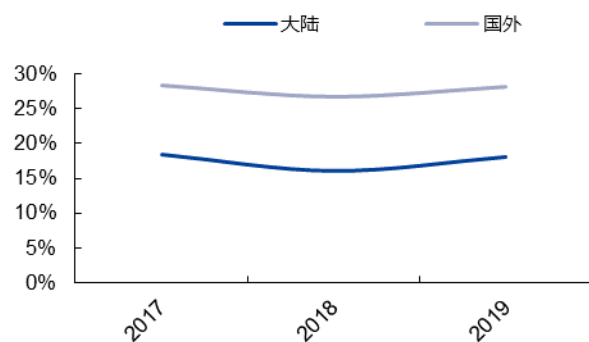
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 11：公司分产品毛利率变化



资料来源：wind, 华金证券研究所

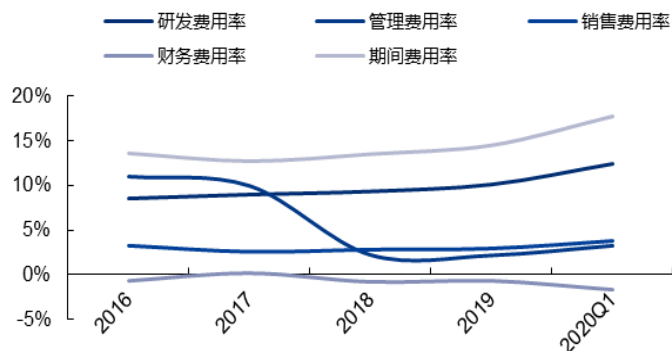
图 12：公司分地区毛利率变化情况



资料来源：wind, 华金证券研究所

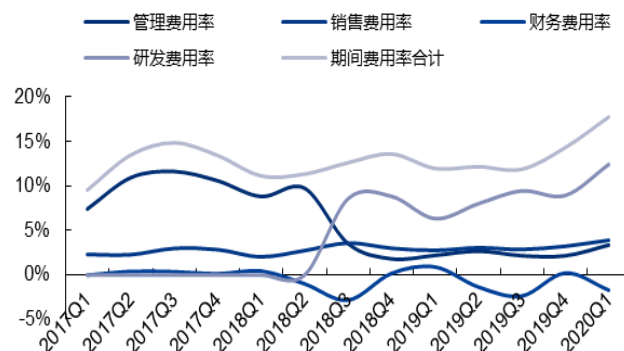
2019 年三费费用率整体平稳，20 年 Q1 略有下降。公司 2019 年三费费用率 4.42%，同比提升 0.22pct.，其中管理费用率、销售费用率、财务费用率基本与 2018 年持平。2020Q1 公司三费费用率为 5.38%，同比提升 1.31pct.，主要系公司 2020Q1 营收下降较大所致。

图 13：公司整体费用率变化情况



资料来源：wind, 华金证券研究所

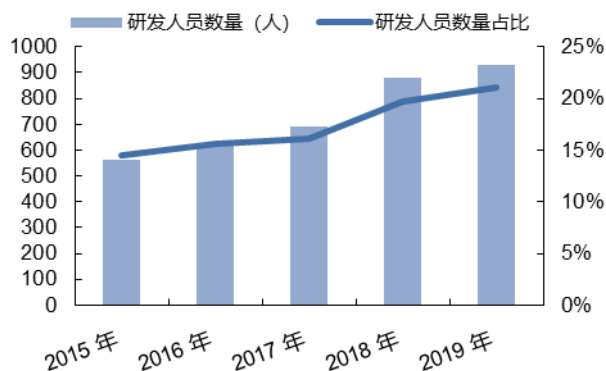
图 14：公司单季度费用率情况



资料来源：wind, 华金证券研究所

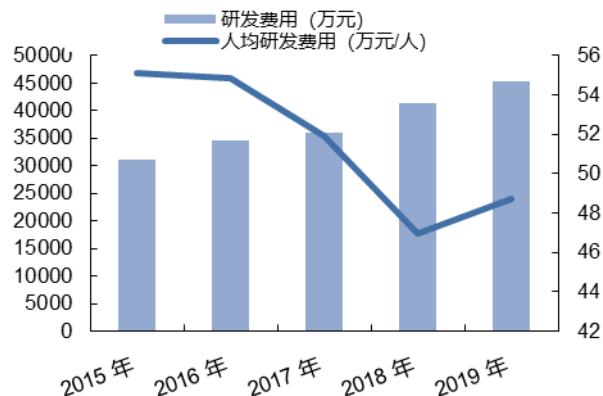
加大研发投入，关键领域取得突破。公司研发投入处于较高水平，传输类产品依托现有技术优势，取得了一些关键突破。数通类产品交付能力明显提升，市场份额逆势上升至全球第五。接入类 5G 模块产品市场份额进入第一梯队；下一代 PON 产品开发取得突破性进展。在产业平台方面，基于光电子器件工艺发展趋势，构建全新的硅光平台和先进的光电封装平台。2019 年公司研发费用为 4.54 亿元，同比增长 9.96%，研发费用率 10.08%。公司 19 年研发人员数量增长 6%至 932 人，研发人员占比 21%，研发人员人均研发费用达 48.7 万元，同比提升 3.71%。20Q1 公司研发费用 9082 万元，同比增长 17.99%，研发费用率 12.38%。

图 15：公司研发人员数量与人员占比



资料来源：公司年报，华金证券研究所

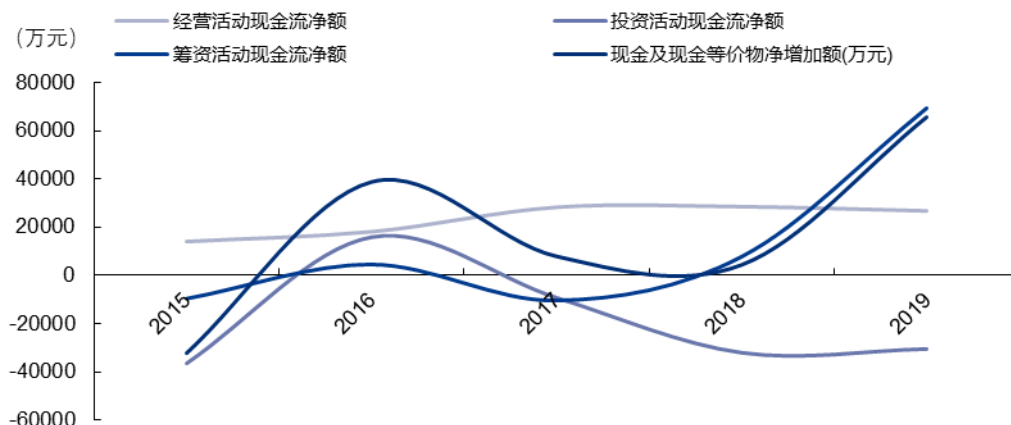
图 16：公司研发人员人均研发费用 19 年增长较大



资料来源：公司年报，华金证券研究所

19 年经营现金流平稳，20Q1 因疫情减少经营现金流流出。2019 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.66 亿，同比下降 6.11%，其中流入 58.02 亿元，同比增长 10.93%，流出 55.36 亿元，同比增加 11.9%，筹资活动产生的现金流量净额同比增加 809.21%，主要原因为本期募集资金款到位所致。2020Q1 公司经营活动产生的现金流量净额 2.50 亿，同比增长 41.8%，主要原因为疫情影响导致公司购买商品接受劳务支付的现金减少所致。

图 17：公司现金流量变化情况



资料来源：wind，华金证券研究所

图 18：公司各季度经营活动情况

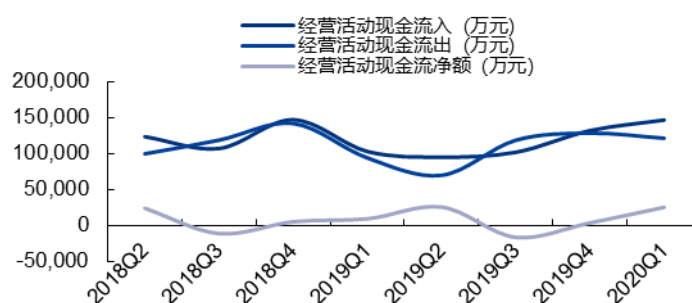
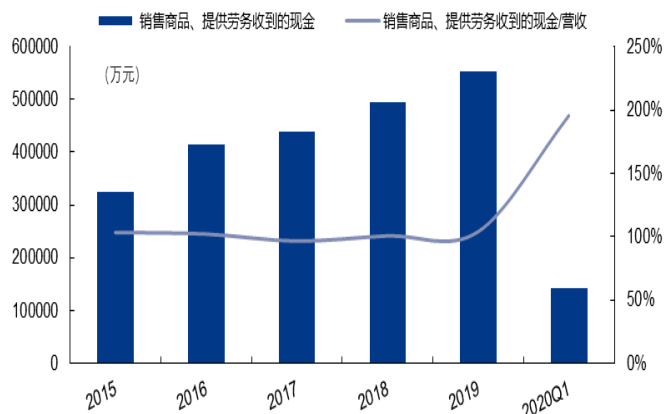


图 19：公司销售商品提供劳务收到的现金及其与营收比情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

资料来源: wind, 华金证券研究所

二、市场份额排名进一步提升，关注 Q2 产能恢复后弹性

公司市场份额名次进一步提升，关注 Q2 产能恢复后弹性。根据咨询机构 Ovum 数据，4Q18-3Q19 年度内光迅科技占全球市场份额约 8%，行业排名第三，同比份额提升 0.9 个百分点。公司本次排名同比上升一位，行业地位有所提升。细分市场排名：传输排名第三，占比 7%、接入排名第二，占比 14%，数据排名第五，占比 6%。公司 3 月开始复工，由于 Q1 延误的订单将在 Q2 进行完成，公司 Q2 有望业绩反弹。

电信业务继续受益 5G 网络加速建设。2019 年，公司在欧洲片区 5G 产品批量供应客户，光模块成为重点客户第一供应商，区域重点客户销售额同比大幅增长。在亚太片区相关产品获韩国重要项目订单和批量采购，多个 5G 产品批量出货。随着国内新基建政策的加码，国内 5G 建设将在 Q2Q3 加速，公司作为通信设备商光模块的核心供应商，将充分受益 5G 网络建设加速。

发力数通市场，开辟新增长点。公司在传统电信市场的基础上，布局数据中心高端市场并取得一定成果。2019 年，公司目标产能超过 80 万只 100 G 光模块的定增项目正在稳步推进，公司 100G 光模块产能可得到有效提升。同时，公司推出了多款 400G 产品，在北美片区，成功打开重点客户 400G 送样窗口。在硅光方面，公司基于光电子器件工艺发展趋势，构建全新的硅光平台。公司有望凭借技术优势和产业布局，在数通领域获得充分成长。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2020、2021、2022 年营收分别 62.33 亿、70.78 亿、86.03 亿，EPS 分别是 0.62、0.79、0.85 元，对应 PE 分别 48.3、37.8、34.9x。公司是国内稀缺的高端光芯片龙头、全芯片全产品全市场覆盖的光通信器件龙头，产品从电信市场到数通市场拓展，受益 5G 加速建设和数据中心扩容与速率升级，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、公司复工复产不及预期、光芯片量产不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4636	5684	6881	8504	9425	营业收入	4929	5338	6233	7378	8603
现金	916	1592	2161	2646	3035	营业成本	3952	4207	4879	5804	6806
应收票据及应收账款	2166	2391	2751	3439	3718	营业税金及附加	17	28	27	36	40
预付账款	34	20	65	21	87	营业费用	137	155	177	212	246
存货	1419	1563	1797	2258	2464	管理费用	111	118	300	228	290
其他流动资产	102	117	106	139	121	研发费用	395	440	505	601	720
非流动资产	1446	1549	1756	1994	2230	财务费用	-40	-37	-44	-4	13
长期投资	59	57	47	40	32	资产减值损失	94	-97	17	8	-41
固定资产	1048	1042	1195	1400	1498	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	153	234	242	253	263	投资净收益	-8	-2	-6	-4	-5
其他非流动资产	186	216	271	301	437	营业利润	317	360	415	534	573
资产总计	6082	7233	8636	10498	11655	营业外收入	1	2	2	2	2
流动负债	2440	2409	3586	5055	5813	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	158	30	806	1608	2061	利润总额	317	360	415	534	573
应付票据及应付账款	1993	1976	2594	2862	3524	所得税	7	32	23	39	37
其他流动负债	290	403	186	585	228	税后利润	310	328	392	495	536
非流动负债	194	291	240	253	231	少数股东损益	-23	-30	-24	-38	-41
长期借款	81	93	85	77	65	归属母公司净利润	333	358	417	533	577
其他非流动负债	113	197	155	176	165	EBITDA	462	498	591	800	915
负债合计	2634	2700	3826	5308	6044	主要财务比率					
少数股东权益	53	23	-2	-39	-80	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	647	676	677	677	677	成长能力					
资本公积	1322	2188	2188	2188	2188	营业收入(%)	8.3	8.3	16.8	18.4	16.6
留存收益	1594	1833	2097	2432	2793	营业利润(%)	-13.1	13.5	15.5	28.5	7.3
归属母公司股东权益	3394	4510	4812	5229	5691	归属于母公司净利润(%)	-0.5	7.5	16.4	27.9	8.3
负债和股东权益	6082	7233	8636	10498	11655	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	19.8	21.2	21.7	21.3	20.9
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	6.8	6.7	6.7	7.2	6.7
经营活动现金流	283	266	333	279	640	ROE(%)	9.0	7.2	8.2	9.5	9.6
净利润	310	328	392	495	536	ROIC(%)	7.9	6.0	6.2	7.0	7.0
折旧摊销	157	178	204	262	314	偿债能力					
财务费用	-40	-37	-44	-4	13	资产负债率(%)	43.3	37.3	44.3	50.6	51.9
投资损失	8	2	6	4	5	流动比率	1.9	2.4	1.9	1.7	1.6
营运资金变动	-327	-364	-237	-474	-231	速动比率	1.3	1.7	1.4	1.2	1.2
其他经营现金流	176	159	12	-5	4	营运能力					
投资活动现金流	-320	-305	-428	-499	-558	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	76	691	-48	-127	-132	应收账款周转率	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4
						应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.53	0.62	0.79	0.85	P/E	60.4	56.2	48.3	37.8	34.9
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.39	0.49	0.41	0.95	P/B	5.9	4.5	4.2	3.8	3.5
每股净资产(最新摊薄)	5.01	6.66	7.11	7.72	8.41	EV/EBITDA	42.5	37.8	32.1	24.1	21.1

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn