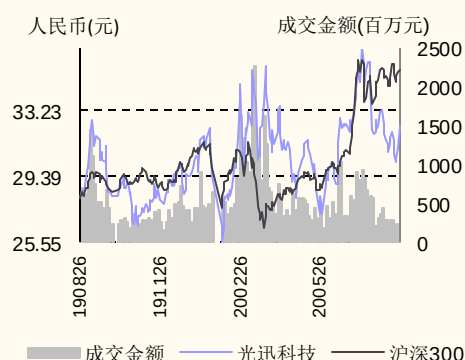


光迅科技 (002281.SZ) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 32.35 元
目标价格 (人民币): 40.00-40.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股) 6.76
已上市流通 A 股(亿股) 6.57
总市值(亿元) 218.81
年内股价最高最低(元) 33.32/30.20
沪深 300 指数 4762
中小板综 12937


相关报告

1. 《收入端快速增长, 研发投入持续增加 - 《2019-10-27 公司...》, 2019.10.27

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

陈蓉芳 联系人
chenrongfang@gjzq.com.cn

Q2 业绩 V 型反转, 芯片优势凸显
公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,929	5,338	6,385	7,662	8,811
营业收入增长率	8.26%	8.30%	19.61%	20.00%	15.00%
归母净利润(百万元)	333	358	562	724	878
归母净利润增长率	-0.47%	7.51%	57.10%	28.84%	21.20%
摊薄每股收益(元)	0.515	0.528	0.831	1.070	1.297
每股经营性现金流净额	0.44	0.38	0.72	1.08	1.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.80%	7.93%	10.68%	12.10%	12.79%
P/E	52.19	56.37	38.94	30.22	24.94
P/B	5.12	4.47	4.16	3.66	3.19

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 年 8 月 26 日, 公司发布半年报, 实现营业收入 25.58 亿元, 同比增长 3.22%; 实现归母净利润 2.09 亿元, 同比增长 45.42%; 扣非归母净利润 2.03 亿元, 同比增长 53.95%, 总体业绩超预期。

经营分析

- **Q2 业绩 V 型反转, Q3 预告彰显信心。**公司上半年营收增长 3.22%, 符合市场预期。分季度看, 公司 Q2 实现营收 18.25 亿元, 同比增长 44.86%; 归母净利润 2.15 亿元, 同比增长 168.54%。相较于 Q1 营收和归母净利润增速-40%/-109%, 公司快速摆脱疫情不利影响, Q2 业绩实现 V 型反弹。整体毛利率 23.77%, 相较于 2019H1 上升 4.34 PP, 高端产品收入占比提升驱动毛利率大幅上涨。费用方面, 报告期公司销售、管理和研发费用分别增长 2.66%、2.36%和 8.94%, 财务表现总体稳健。公司预告 2020 年 Q3 业绩指引, 累计净利润为 3.09~4.05 亿元, 同比增速为 30%~70%, 彰显公司对下半年业绩长虹的信心。
- **电信和数通市场双增, 25Gb 光芯片量产。市场突破成果显著:**①国内电信市场巩固龙头地位, 中标运营商多个集采项目, 25G 前传产品收入超亿元, 有源重点高端产品中标金额过亿, 100G 相关产品在大客户处认证顺利。海外电信市场, 与印度、日本、韩国客户建立合作关系, 成为新的业绩增长点。②数通市场创新高, 公司全线突破北美知名数通设备商客户, 拿下 25G/100G/400G 等样品订单, 欧洲客户单月订单交付创历史新高。**芯片研发进展顺利:**公司 25Gb 光芯片开发实现全覆盖, 合格率逐步提升, 部分规格芯片实现量产, 5G 产品规模出货和效益提升。
- **维持全年 50%+利润增长展望。**全年看好电信和数通市场齐振, 驱动公司营收增速 20%; 高端产品收入占比提升, 叠加芯片量产优势, 带动毛利率提升 4%+; 我们预计净利率提升 2.1PP, 维持全年 50%+利润增长展望不变。

盈利调整及投资建议

- 预计公司 20-22 年归母净利润为 5.62/7.24/8.78 亿元, EPS 为 0.83/1.07/1.30 元, 对应当前 PE 为 38.94/30.22/24.94 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 海外客户不确定性风险, 芯片量产不及预期, 高端产品导入不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	4,553	4,929	5,338	6,385	7,662	8,811
增长率		8.3%	8.3%	19.6%	20.0%	15.0%
主营业务成本	-3,604	-3,952	-4,207	-4,782	-5,746	-6,608
%销售收入	79.2%	80.2%	78.8%	74.9%	75.0%	75.0%
毛利	949	977	1,131	1,603	1,915	2,203
%销售收入	20.8%	19.8%	21.2%	25.1%	25.0%	25.0%
营业税金及附加	-25	-17	-28	-32	-38	-44
%销售收入	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-114	-137	-155	-179	-215	-247
%销售收入	2.5%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-455	-111	-118	-160	-192	-220
%销售收入	10.0%	2.2%	2.2%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	0	-395	-440	-543	-651	-705
%销售收入	0.0%	8.0%	8.2%	8.5%	8.5%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	354	318	390	690	820	987
%销售收入	7.8%	6.5%	7.3%	10.8%	10.7%	11.2%
财务费用	-9	40	37	28	36	48
%销售收入	0.2%	-0.8%	-0.7%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-33	-94	-104	-87	-44	-50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-3	-8	-2	-5	-5	-5
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	365	317	360	630	812	985
营业利润率	8.0%	6.4%	6.7%	9.9%	10.6%	11.2%
营业外收支	2	0	0	1	1	1
税前利润	367	317	360	631	813	986
利润率	8.1%	6.4%	6.7%	9.9%	10.6%	11.2%
所得税	-40	-7	-32	-69	-89	-108
所得税率	10.8%	2.3%	9.0%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	327	310	328	562	724	878
少数股东损益	-7	-23	-30	0	0	0
归属于母公司的净利润	334	333	358	562	724	878
净利率	7.3%	6.8%	6.7%	8.8%	9.4%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	327	310	328	562	724	878
少数股东损益	-7	-23	-30	0	0	0
非现金支出	172	251	276	265	246	280
非经营收益	-2	-14	-42	7	5	5
营运资金变动	-216	-263	-302	-348	-242	-249
经营活动现金净流	281	283	259	486	733	913
资本开支	-329	-328	-315	-223	-244	-264
投资	-69	0	0	5	0	0
其他	305	8	10	-5	-5	-5
投资活动现金净流	-93	-320	-305	-223	-249	-269
股权募资	0	179	821	189	0	0
债权募资	0	16	26	-205	3	2
其他	-108	-114	-152	-7	-6	-6
筹资活动现金净流	-108	81	695	-23	-3	-4
现金净流量	80	44	650	240	480	640

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	871.11	916	1,591.96	1,832	2,312	2,952
应收款项	1,796.23	2,201	2,440.02	2,668	3,173	3,616
存货	1,228.21	1,419	1,563.29	2,096	2,361	2,625
其他流动资产	101.85	100	88.23	118	132	146
流动资产	3,997.41	4,636	5,683.50	6,713	7,979	9,339
%总资产	0.77	76.2%	0.79	80.8%	82.9%	84.7%
长期投资	67.13	59	57.09	52	52	53
固定资产	874.18	1,049	1,088.18	1,102	1,122	1,136
%总资产	0.17	17.2%	15%	13.3%	11.7%	10.3%
无形资产	147.89	198	279.73	306	324	340
非流动资产	1,165.33	1,446	1,549.01	1,595	1,643	1,684
%总资产	0.23	23.8%	21%	19.2%	17.1%	15.3%
资产总计	5,162.74	6,082	7,232.51	8,308	9,622	11,023
短期借款	0.00	163	41.72	25	28	30
应付款项	1,701.57	2,194	2,250.69	2,764	3,321	3,816
其他流动负债	91.39	84	116.64	142	172	198
流动负债	1,792.96	2,440	2,409.05	2,931	3,521	4,044
长期贷款	74.00	81	93.48	93	93	93
其他长期负债	125.90	113	197.24	0	0	0
负债	1,992.85	2,634	2,699.76	3,024	3,614	4,138
普通股股东权益	3,093.84	3,394	4,509.80	5,261	5,985	6,863
其中：股本	628.90	647	676.40	676	676	676
未分配利润	1,248.04	1,448	1,665.88	2,228	2,952	3,829
少数股东权益	76.04	53	22.94	23	23	23
负债股东权益合计	5,162.74	6,082	7,232.51	8,308	9,622	11,023

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.53	0.515	0.53	0.831	1.070	1.297
每股净资产	4.92	5.249	6.66	7.778	8.848	10.146
每股经营现金净流	0.45	0.438	0.38	0.718	1.084	1.350
每股股利	0.00	0.000	0.00	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.11	9.80%	0.08	10.68%	12.10%	12.79%
总资产收益率	0.06	5.47%	0.05	6.76%	7.52%	7.96%
投入资本收益率	0.10	8.42%	0.08	11.36%	11.90%	12.53%
增长率						
主营业务收入增长率	0.12	8.26%	0.08	19.61%	20.00%	15.00%
EBIT增长率	0.23	-10.13%	0.23	76.87%	18.83%	20.37%
净利润增长率	0.17	-0.47%	0.08	57.10%	28.84%	21.20%
总资产增长率	0.07	17.80%	0.19	14.88%	15.81%	14.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	74.89	102.8	119.61	125.0	125.0	125.0
存货周转天数	129.36	122.2	129.38	160.0	150.0	145.0
应付账款周转天数	95.61	100.1	97.40	115.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	57.19	77.6	71.27	59.2	49.4	42.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.25	-19.48%	-0.32	-32.43%	-36.47%	-41.08%
EBIT利息保障倍数	39.10	-7.9	-10.57	-24.7	-22.5	-20.6
资产负债率	0.39	43.32%	0.37	36.40%	37.56%	37.54%

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	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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
2	2019-02-22	买入	31.11	36.00~36.00
3	2019-04-29	买入	29.60	N/A
4	2019-08-24	买入	27.17	N/A
5	2019-10-27	买入	26.82	N/A

来源：国金证券研究所

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



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；

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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信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