



中报表现超预期，综合实力助力盈利能力再提升

投资评级：买入（上调）

主要观点：

业绩概述

公司发布 2020 年半年报，上半年实现收入 25.58 亿元，同比增长 3.22%，实现归母净利润 2.03 亿元，同比增长 45.42%，扣非后同比增长 53.95%。单季度来看，Q2 实现营收 18.25 亿元，同比增长 44.86%，实现归母净利润 2.15 亿元，同比大增 175.84%，环比增长 3683%。公司从疫情影响中全面恢复，营收、利润快速增长。

营收恢复全面增长，5G 产品出货量创新高

5G 建设拉动光模块强劲需求，公司自 4 月份全面恢复以来，产能创历史新高，通过产线改造+外包，目前月均产出能力较去年下半年增长约 55%。前传方面，国内上半年新建 5G 基站 25.7 万站，全年有望达到 70 万站，公司在华为、移动、电信集采中份额领先，前传光模块快速放量，25G 前传产品收入超亿元。无源波分方面，公司在移动上半年集采中综合份额第三，在电信 2020 无源波分集采份额第三，并入围联通常态化招募供应商。光纤放大和子系统方面，公司中标多省移动、联通光纤倍增项目，在电网等行业网市场布局成果显著。

产品结构不断向高端升级，毛利率大幅改善

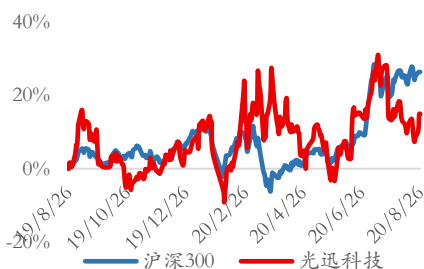
首先，受益于运营商资本开支聚焦 5G，公司各条产品线 5G 产品占比快速提升，如 5G 前传、F5G、基站无源波分设备等由认证导入期进入规模量产期，前期盈利能力较好。其次，公司主动调整产品结构，放弃市场竞争激烈的部分低速产品或将产能外包，实现产能的利用率最大化。此外，公司积极面向未来布局，开展 5G 传输网线路侧相干端口、数据中心硅光集成模块等研发，将为未来的产品持续升级打下基础。上半年，公司整体毛利率为 23.77%，同比提升 4.34pct，其中传输系列毛利率为 26.88%，同比提升 2.50pct，数据及接入系列毛利率 19.23%，同比大幅提升 10.36pct。

外采关键芯片储备充分，内研光芯片工艺平台能力提升

在由某国主导的对中国科技企业全方位战略对抗下，公司增强了对供应链风险的管控。上半年，公司存货“原材料”较年初增长 113%，外采关键芯片储备充足可以应对快速增长的国内订单和外部环境突然变化的需求。同时，上半年公司的光芯片工艺平台能力得到大幅提升，25G 光芯片开发实现全覆盖（可以适配 25G 前传、100G LR4、100G SR4、100G CWDM4 等），良率逐步提升。目前，公司在 GPON、25G 前传等产品的芯片可以基本实现自给，25G EML 处于工艺完善和客户认证中，56G EML 也展开了前期研发。我们认为，随着光芯片自给率提升，光模块的毛利率会有显著提升，而由于芯片良率的提升，对光模块毛利率的边际改善作用将增强。

报告日期：	2020-08-26
收盘价（元）	32.35
近 12 个月最高/最低（元）	23.82/37.97
总股本（百万股）	676
流通股本（百万股）	657
流通股比例（%）	97.20
总市值（亿元）	219
流通市值（亿元）	213

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

研究助理：张天

执业证书号：S0010120070060

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_深度报告_光迅科技 (002281)：光通信“芯征程”打造垂直一体化长期优势》2020-08-20

5G 回传、半有源波分、高速数通等产品未来值得期待

短期来看，5G 前传、无源波分设备、光放大器等产品将成为公司业绩增长的主要贡献。但随着中回传市场需求的提升、边缘计算的兴起等，公司的传输网光模块有望表现出色。上半年，公司有源高端产品中标过亿，100G 相关产品在大客户处认证顺利，即将进入规模量产。从全球来看，我国在长距离传输网光模块市场实力相对薄弱，光迅在传输市场全球份额第三，未来有望对标 Finisar、新飞通等主流厂商。数通方面，由于项目建设未达预期以及市场竞争激烈，公司宣布减少 100G 数通光模块产线扩充项目投资。目前公司已经进入北美大客户供应体系，未来在数通市场或主攻高端高速系列。

投资建议

受益于业界最广泛的端到端光通信产品线 and 整体解决方案，公司享受 5G 建设和云计算发展带来的行业高景气，收入增长空间已打开。同时得益于产品结构向高端升级及芯片自给能力的提升，未来毛利率有持续改善空间。我们认为公司短期业绩高增长趋势确定，长期看具有更强的抵御激烈竞争的成本控制能力。

我们将 2020-2022 收入预测由 60.3/68.5/75.9 亿元调整为 61.0/68.8/74.3 亿元，归母净利润由 4.4/5.7/6.8 调整为 5.3/6.7/7.7 亿元，对应 2020-2022 EPS 为 0.79/0.99/1.13，当前股价对应市盈率为 41/32/28，上调评级至“买入”。

风险提示

价格战导致行业竞争格局恶化、光芯片量产&认证进度慢于预期、中美科技贸易摩擦升级、全球疫情反复

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5338	6099	6878	7431
收入同比(%)	8.3%	14.3%	12.8%	8.1%
归属母公司净利润	358	534	672	766
净利润同比(%)	7.5%	49.3%	25.8%	14.0%
毛利率(%)	21.2%	24.1%	25.0%	25.6%
ROE(%)	7.9%	10.9%	12.5%	12.9%
每股收益(元)	0.53	0.79	0.99	1.13
P/E	56.31	40.96	32.55	28.57
P/B	4.47	4.48	4.07	3.68
EV/EBITDA	32.88	26.64	20.95	18.09

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,684	6,466	7,123	7,965
现金	1,592	1,948	2,443	2,986
应收账款	1,888	2,005	2,073	2,138
其他应收款	49	57	57	61
预付账款	20	37	26	28
存货	1,563	1,777	1,809	1,984
其他流动资产	571	642	716	768
非流动资产	1,549	1,599	1,611	1,572
长期投资	57	53	53	53
固定资产	1,042	1,061	1,012	927
无形资产	166	192	211	223
其他非流动资产	284	293	336	370
资产总计	7,233	8,064	8,734	9,537
流动负债	2,409	2,912	3,103	3,337
短期借款	30	200	200	200
应付账款	1,167	1,396	1,493	1,633
其他流动负债	1,212	1,316	1,410	1,504
非流动负债	291	276	276	276
长期借款	93	78	78	78
其他非流动负债	197	197	197	197
负债合计	2,700	3,188	3,378	3,613
少数股东权益	23	-2	-16	-23
股本	676	676	676	676
资本公积	2,188	2,188	2,188	2,188
留存收益	1,645	2,014	2,507	3,082
归属母公司股东权	4,510	4,879	5,371	5,947
负债和股东权益	7,233	8,064	8,734	9,537

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	266	599	890	910
净利润	358	534	672	766
折旧摊销	178	170	185	198
财务费用	-25	9	12	12
投资损失	2	6	5	6
营运资金变动	-302	-154	-19	-110
其他经营现金流	714	722	726	913
投资活动现金流	-305	-225	-202	-165
资本支出	-315	-227	-200	-160
长期投资	-	5	-	-
其他投资现金流	10	-3	-3	-5
筹资活动现金流	691	-19	-192	-202
短期借款	-128	170	-	-
长期借款	12	-15	-	-
普通股增加	30	-	-	-
资本公积增加	866	-	-	-
其他筹资现金流	-89	-174	-192	-202
现金净增加额	656	356	495	543

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,338	6,099	6,878	7,431
营业成本	4,207	4,632	5,158	5,528
营业税金及附加	28	24	28	30
销售费用	155	165	199	216
管理费用	118	146	151	163
财务费用	-37	-11	6	6
资产减值损失	-97	-60	-48	-46
公允价值变动收	-	-	-	-
投资净收益	-2	-6	-5	-6
营业利润	360	565	732	842
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	360	565	732	843
所得税	32	57	73	84
净利润	328	509	659	758
少数股东损益	-30	-25	-13	-8
归属母公司净利润	358	534	672	766
EBITDA	568	759	942	1,061
EPS (元)	0.53	0.79	0.99	1.13

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	8.3%	14.3%	12.8%	8.1%
营业利润	13.5%	57.0%	29.6%	15.1%
归属于母公司净利	7.5%	49.3%	25.8%	14.0%
获利能力				
毛利率(%)	21.2%	24.1%	25.0%	25.6%
净利率(%)	0.26%	6.7%	8.8%	9.8%
ROE(%)	7.9%	10.9%	12.5%	12.9%
ROIC(%)	7.6%	10.3%	12.1%	12.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.3%	39.5%	38.7%	37.9%
净负债比率(%)	59.6%	65.4%	63.1%	61.0%
流动比率	2.36	2.22	2.30	2.39
速动比率	1.70	1.60	1.70	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.76	0.79	0.78
应收账款周转率	2.83	3.04	3.32	3.48
应付账款周转率	3.60	3.32	3.46	3.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊)	0.53	0.79	0.99	1.13
每股经营现金流	0.39	0.89	1.32	1.35
每股净资产(最新)	6.67	7.21	7.94	8.79
估值比率				
P/E	56.31	40.96	32.55	28.57
P/B	4.47	4.48	4.07	3.68
EV/EBITDA	32.88	26.64	20.95	18.09

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 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%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。