

**2020 年 08 月 26 日**

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

38

### 公司基本资讯

產業別	通信		
A 股价(2020/8/26)	32.71		
深证成指(2020/8/26)	13428.40		
股價 12 個月高/低	37.97/23.82		
總發行股數(百萬)	676.40		
A 股數(百萬)	657.26		
A 市值(億元)	214.99		
主要股東	烽火科技集团有限公司 (43.09%)		
每股淨值(元)	6.94		
股價/賬面淨值	4.72		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	2.3	10.9	21.0

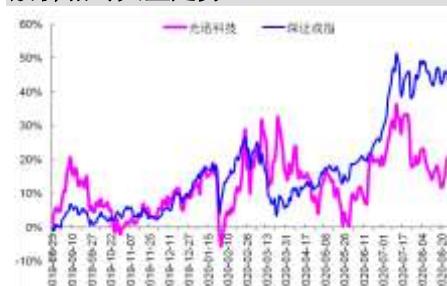
### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-11-08	27.41	买入

### 产品组合

传输	58.26%
数据与接入	41.36%
其他业务	0.38%
<b>机构投资者占流通 A 股比例</b>	
基金	5.2%
一般法人	51.8%

### 股价相对大盘走势



## 光迅科技 (002281.SZ)

**Buy 买进**
**产品向高端升级毛利率显著提高，公司业绩超预期**

### 结论与建议：

公司发布20年上半年业绩，实现营业收入25.58亿元， $YoY+3.22\%$ ；净利润为2.09亿元， $YoY+45.42\%$ ；扣非后净利润为2.03亿元，同比增长53.95%，EPS为0.32元。其中2Q实现营业收入18.25亿元， $YoY+44.86\%$ ；净利润为2.15亿元， $YoY+168.55\%$ 。另外公司预计20年前三季度净利润为3.09亿元~4.05亿元，同比增长30%~70%。公司业绩超预期。

5G网络建设和数据中心市场同步进入高速发展期，公司拥有从芯片到器件、模块、子系统的综合光通信解决方案，将显著受益行业发展，给予“买进”评级。

- **2Q业绩V型反转创单季度新高，业绩超预期：**20年上半年公司营收同比增长3.22%，实现稳健增长。其中传输业务营收14.91亿元，同比下降9.15%，数据与接入业务营收10.58亿元，同比增长29.19%；净利润同比增长45.42%，主要是总体毛利率同比显著提高。2Q单季公司营收18.25亿元，同比增长44.86%，环比增长148.69%，净利润2.15亿元，同比增长168.55%，环比扭亏为盈，单季度营收和净利润均创历史新高。随着3月份疫情防控形势好转，公司2Q经营基本回稳，产能及订单同比均取得较大提升，公司业绩实现V型反转。随着下游5G和数通领域对光模块和光器件需求的持续高增长，公司步入业绩快速发展期。
- **毛利率同比显著提高，费用率保持稳定：**上半年公司综合毛利率同比提高4.35个百分点至23.73%，其中传输业务毛利率同比提高2.5个百分点至26.88%，数据与接入业务毛利率同比提高10.37个百分点至19.23%。公司毛利率同比大幅提高，我们认为主要是产品结构逐步向高端升级，部分25Gb芯片实现量产降低生产成本。费用率方面，公司整体费用率同比提高0.94个百分点至13.06%。其中研发费用2.29亿元，同比增长28.75%，研发费用率同比提高1.77个百分点，主要是员工薪酬增加；财务费用率同比下降0.65个百分点，主要是利息收入和汇兑收益增加。随着电信和数通领域产品升级迭代，公司高端产品占比提高，预计毛利率将维持较高水平。
- **自研25Gb光芯片实现量产，电信合数通市场双轮驱动增长：**上半年公司核心技术攻关取得新进展，光芯片工艺平台能力大幅提升，25Gb光芯片开发实现全覆盖，合格率逐步提升，部分规格芯片已稳定产出实现量产。公司将持续受益芯片自给率提升。电信市场，公司多次中标运营商集采项目，5G产品出货量创新高，25G前传产品收入超亿元，有源高端产品中标金额过亿，100G产品在大客户处认证顺利；数通领域，突破北美知名数通设备商客户，拿下25G、100G、400G多款主流产品样品订单，欧洲客户单月订单及交付创历史新高。公司在多个领域实现增长和突破，为未来业绩增长奠定基础。
- **盈利预测：**我们上调公司盈利预测，预计2020/2021公司净利润分别为4.55/5.46亿元， $YoY$ 分别为+27.16%和+19.96%，折合EPS分别为0.67/0.81元，目前A股股价对应的PE为49倍和41倍，给予“买进”投资建议。
- **风险提示：**1、5G建设不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、光芯片产量不及预期。

.....接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	334	333	358	455	546
同比增減	%	17.29	-0.47	7.51	27.16	19.96
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.49	0.49	0.53	0.67	0.81
同比增減	%	17.29	-0.47	7.51	27.16	19.96
A 股市盈率(P/E)	X	66.19	66.50	61.85	48.64	40.55
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.17	0.25	0.35	0.35
股息率 (Yield)	%	0.52	0.52	0.76	1.07	1.07

**【投資評等說明】**

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq \text{首次評等潛在上漲空間} < 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{首次評等潛在上漲空間} < 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處于盤整 建議降低持股

**附一：合并损益表**

会计年度(百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	4553	4929	5338	5879	6946
经营成本	3604	3952	4207	4500	5349
营业税金及附加	25	17	28	32	38
销售费用	114	137	155	170	191
管理费用	455	506	557	650	729
财务费用	9	-40	-37	-59	-63
资产减值损失	33	94	97	135	100
投资收益	-3	-8	-2	3	3
营业利润	365	317	360	478	594
营业外收入	3	1	2	3	3
营业外支出	0	1	2	1	1
利润总额	367	317	360	480	596
所得税	40	7	32	43	54
少数股东损益	-7	-23	-30	-18	-3
归属于母公司股东权益	334	333	358	455	546

**附二：合并资产负债表**

会计年度(百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	871	916	1592	1658	1850
应收账款	1167	1610	1888	2116	2362
存货	1228	1419	1563	1587	1806
流动资产合计	3997	4636	5684	6231	7224
长期股权投资	67	59	57	70	70
固定资产	713	1048	1042	1293	1528
在建工程	161	1	46	60	35
非流动资产合计	1165	1446	1549	1734	2014
资产总计	5163	6082	7233	7966	9239
流动负债合计	1793	2440	2409	2763	3334
非流动负债合计	200	194	291	215	371
负债合计	1993	2634	2700	2978	3705
少数股东权益	76	53	23	5	2
股东权益合计	3170	3447	4533	4988	5533
负债及股东权益合计	5163	6082	7233	7966	9239

**附三：合并现金流量表**

会计年度(百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	281	283	266	406	472
投资活动产生的现金流量净额	-93	-320	-305	-220	-180
筹资活动产生的现金流量净额	-106	76	691	-100	-100
现金及现金等价物净增加额	80	44	656	86	192

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。