



光迅科技(002281)

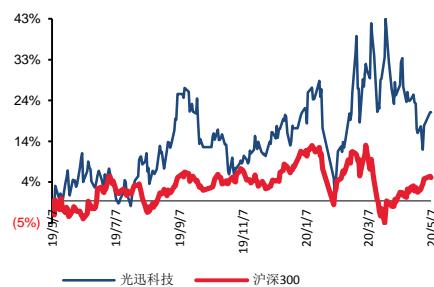
目标价: 38

昨收盘: 33.13

信息技术 技术硬件与设备

技术红利: 芯片加大国产替代, 产品从低毛利切入高毛利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	677/657
总市值/流通(百万元)	20,643/20,026
12 个月最高/最低(元)	36.01/24.95

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布 2020 年中报, 上半年实现营收 25.58 亿元, 同比增长 3.22%, 归母净利润 2.09 亿元, 同比增长 45.42%。公司预计 2020 年前三季度实现净利润 3.09-4.05 亿元, 同比增长 30-70%。

业绩符合预期, 疫情影响消除, Q2 加速恢复, 全年有望保持高增长。2020 年一季度, 新冠疫情对公司造成较大影响。Q2 开始疫情影响消除, 公司全面复工复产, Q2 单季度实现营收 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%, 单季度营收和利润均创历史新高。由于产品结构不断向高端升级, 综合毛利率达到 23.73%, 同比增长 4.35 个百分点, 盈利能力进一步提升。

5G 建设加速前传产品受益, 海外数通市场取得显著进步。公司 5G 前传大批量出货, 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, 为批量供应打下坚实基础。公司以第一份额中标中国电信光模块集采项目和无源波分彩光设备集采项目, 中标多省移动、联通光纤倍增集采项目。同时, 海外市场全线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, 欧洲片区客户单月订单及交付创历史新高。我们认为, 三季度电信市场可能受到短暂扰动, 但四季度有望恢复高增长, 全年保持乐观, 而数通市场将继续保持高景气度, 公司产品全面受益。

光芯片等技术持续突破, 保持核心竞争力。公司研发投入持续高增长, 上半年研发投入 2.3 亿元, 同比增长 28.7%。公司 25Gb 光芯片开发实现全覆盖, 合格率逐步提升, 部分规格芯片已稳定产出, 实现量产, 支撑公司 5G 产品规模出货和效益提升。同时, 持续推进放大器、光无源器件、光有源模块等核心产品的多元化, 有效降低了外部环境变化带来的技术风险, 保持公司核心竞争力。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5337.92	6210.57	7650.80	9429.06
(+/-%)	8.30%	16.35%	23.19%	23.24%
净利润(百万元)	357.70	429.45	550.01	689.36
(+/-%)	7.51%	20.06%	28.07%	25.33%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.63	0.81	1.02
市盈率(PE)	58	48	38	30

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

风险提示: 海外疫情控制情况低于预期; 5G 建设进度放缓;

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5337.92	6210.57	7650.80	9429.06
营业成本	4206.63	4879.50	6002.57	7387.23
营业税金及附加	28.49	31.05	38.25	47.15
销售费用	155.37	180.11	221.87	273.44
管理费用	117.60	138.50	170.61	210.27
财务费用	-36.90	-56.54	-60.60	-62.66
资产减值损失	-97.43	-100.00	-110.00	-121.00
投资收益	-1.96	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	561.84	422.48	540.72	679.46
其他非经营损益	-201.86	1.89	1.04	1.20
利润总额	359.98	424.37	541.77	680.66
所得税	32.24	29.91	37.34	49.61
净利润	327.74	394.46	504.43	631.05
少数股东损益	-29.96	-34.99	-45.58	-58.31
归属母公司股东净利润	357.70	429.45	550.01	689.36

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1591.96	1673.76	1644.72	1885.81
应收和预付款项	2411.06	2675.65	3351.79	4130.28
存货	1563.29	1754.16	2179.25	2699.82
其他流动资产	117.19	92.92	114.47	141.08
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	0.00	9.67	18.67	27.00
无形资产和开发支出	254.20	237.62	221.03	204.45
其他非流动资产	1007.65	982.12	982.12	982.12
资产总计	7232.51	7713.05	8799.21	10357.72
短期借款	29.95	0.00	0.00	226.27
应付和预收款项	2092.31	2486.85	3058.52	3749.62
长期借款	93.48	103.48	113.48	123.48
其他负债	484.02	197.51	197.57	197.65
负债合计	2699.76	2787.84	3369.57	4297.02
股本	676.40	677.03	677.03	677.03
资本公积	2188.16	2187.52	2187.52	2187.52
留存收益	1832.59	2262.03	2812.05	3501.40
归属母公司股东权益	4509.80	4937.26	5487.27	6176.62
少数股东权益	22.94	-12.04	-57.63	-115.93
股东权益合计	4532.75	4925.21	5429.64	6060.69
负债和股东权益合计	7232.51	7713.05	8799.21	10357.72
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	703.13	408.38	497.71	635.04
PE	58.28	48.54	37.90	30.24
PB	4.60	4.23	3.84	3.44
PS	3.91	3.36	2.72	2.21
EV/EBITDA	25.82	44.23	36.37	28.50

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	327.74	394.46	504.43	631.05
折旧与摊销	178.19	42.44	17.58	18.25
财务费用	-36.90	-56.54	-60.60	-62.66
资产减值损失	-97.43	-100.00	-110.00	-121.00
经营营运资本变动	-159.93	-370.58	-543.31	-628.49
其他	54.45	159.19	102.26	115.00
经营活动现金流净额	266.12	68.98	-89.63	-47.85
资本支出	991.59	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-1296.41	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-304.82	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	-127.73	-29.95	0.00	226.27
长期借款	12.12	10.00	10.00	10.00
股权融资	896.08	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-89.16	42.77	60.60	62.66
筹资活动现金流净额	691.30	22.82	70.60	298.93
现金流量净额	656.47	81.80	-29.04	241.09

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	8.30%	16.35%	23.19%	23.24%
营业利润增长率	76.50%	-24.80%	27.99%	25.66%
净利润增长率	5.81%	20.36%	27.88%	25.10%
EBITDA 增长率	61.56%	-41.92%	21.87%	27.59%
获利能力				
毛利率	21.19%	21.43%	21.54%	21.65%
三费率	12.66%	12.52%	12.54%	12.67%
净利率	6.14%	6.35%	6.59%	6.69%
ROE	7.23%	8.01%	9.29%	10.41%
ROA	4.53%	5.11%	5.73%	6.09%
ROIC	14.85%	10.92%	11.86%	12.23%
EBITDA/销售收入	13.17%	6.58%	6.51%	6.73%
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.83	0.93	0.98
固定资产周转率	10.19	1284.95	540.06	412.95
应收账款周转率	3.05	3.16	3.32	3.28
存货周转率	2.70	2.89	2.97	2.97
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.80%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	37.33%	36.14%	38.29%	41.49%
带息债务/总负债	4.57%	3.71%	3.37%	8.14%
流动比率	2.36	2.49	2.38	2.23
速动比率	1.71	1.79	1.67	1.55
每股指标				
每股收益	0.53	0.63	0.81	1.02
每股净资产	6.70	7.27	8.02	8.95
每股经营现金	0.39	0.10	-0.13	-0.07

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



パシフィック

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。