

2020年10月23日

公司研究•证券研究报告

光迅科技 (002281.SZ)

盈利能力提升现金流改善，产品优势全年高增

长可期

投资要点

事件：公司发布20年三季报，20Q1-Q3实现营业总收入42.52亿元、同比增长9.14%，归母净利润3.89亿元，同比增长46.39%，扣非后归母净利润3.64亿元、同比增长52.23%。业绩符合预期。

- ◆ **业绩高增长，费用管控力度加大，盈利能力显著提升。**公司2020Q3营业总收入16.93亿元，同比增长19.5%，扣非归母净利润1.6亿元，同比增长50.1%。毛利率从19H1的19.4%提升为23.8%，同比提升4.34pct.，三费费用率整体略有下降。毛利率方面，2020年前三季度为23.29%，同比上升3.45 Pct.。Q3单季毛利率为22.56%，同比上升1.98 pct.。费用方面，公司2020前三季度费用率13.11%，其中研发费用率/管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为8.69%/2.13%/2.73%/-0.44%，分别同比下降1.4pct/0.1pct/0.2pct/0.44pct.
- ◆ **销售商品获取现金增加，现金流整体大幅改善。**公司20Q1-Q3经营现金流4.28亿元，同比增长1600%，主要系销售商品收到的现金增加所致，Q3经营活动产生的现金流量净额达到3.34亿元，同比上升105.49%，存货期末账面余额较期初增长43.7%，主要系主要系本期材料备货增加所致。
- ◆ **凭借产品全面优势，电信和数通双突破。**电信市场，公司在国内运营商市场主力地位进一步巩固，海外市场重在质量突破，大陆和国外营收分别增长17.15%和下降22.28%，分别占营收比重73.4%和26.6%。其中国内市场，5G产品出货量创新高，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，为批量供应打下坚实基础。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；数通市场，公司持续获得包括BAT在内客户的100G光模块订单，正在大批量出货。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。
- ◆ **光芯片工艺平台攻关新突破，保持公司稀缺竞争力。**公司光芯片工艺平台能力得到大幅提升，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，支撑公司5G产品规模出货和效益提升；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，降低了外部环境变化带来的技术风险。
- ◆ **产品线全面优势抵消5G投资节奏变化风险，全年净利预计增长中枢在50%。**公司发布对2020年年度经营业绩的预计，公司有产品线的全面优势，一定程度上抵消了5G投资节奏变化的风险。定制化新产品和成熟产品工艺能力与良率提升的红利得到释放，预计净利润较上年同期增长。预计净利润约4.65亿元~6.08亿元

公司快报

通信 | 网络接配及塔设 III

投资评级

买入-B(维持)

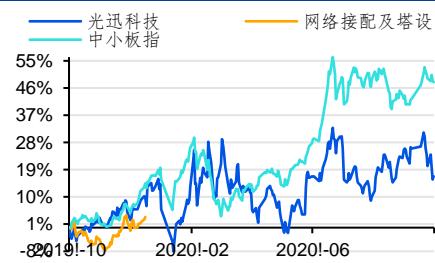
股价(2020-10-22)

32.42元

交易数据

总市值（百万元）	22,608.02
流通市值（百万元）	21,308.28
总股本（百万股）	697.35
流通股本（百万股）	657.26
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	-10.91	-8.97	-32.85
绝对收益	-7.03	-10.13	13.99

分析师

曾捷
SAC 执业证书编号: S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

相关报告

- 光迅科技：业绩超预期，光芯片工艺平台取得新进展 2020-08-26
- 光迅科技：疫情影响 Q1 业绩，复工后 Q2 有望反弹 2020-05-05
- 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

元，同比增长 30.0%~70.0%。

- ◆ **投资建议：** 受益于 5G 网络建设的加速及数据中心市场的高速发展，公司 5G、100G、400G 相关产品出货量持续增长，产品结构优化。我们认为公司下半年业绩具备环比提升能力，上调公司的业绩预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.84、5.9、5.95 亿元，同比增长 35.3%、21.9%、0.9%，对应当前 PE46.7 /38.3 /38X，维持“买入-B”投资评级。
- ◆ **风险提示：** 5G 产品降价幅度超预期；海外数据中心 400G 升级不及预期；5G 产品在大客户份额下滑；行业竞争加剧；200G/400G 产品量产不及预期；新客户拓展低于预期。

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	5,581	6,658	7,485
YoY(%)	8.3	8.3	4.6	19.3	12.4
净利润(百万元)	333	358	484	590	595
YoY(%)	-0.5	7.5	35.4	21.9	0.8
毛利率(%)	19.8	21.2	21.9	22.3	21.3
EPS(摊薄/元)	0.48	0.51	0.69	0.85	0.85
ROE(%)	9.0	7.2	9.4	10.3	9.6
P/E(倍)	68.0	63.2	46.7	38.3	38.0
P/B(倍)	6.7	5.0	4.6	4.2	3.9
净利率(%)	6.8	6.7	8.7	8.9	8.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

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	5851	7526	7280	营业收入	4929	5338	5581	6658	7485
现金	916	1592	2045	1818	2340	营业成本	3952	4207	4361	5175	5887
应收票据及应收账款	2166	2391	2213	3374	2853	营业税金及附加	17	28	24	32	34
预付账款	34	20	56	22	72	营业费用	137	155	159	192	214
存货	1419	1563	1440	2176	1909	管理费用	111	118	124	147	166
其他流动资产	102	117	97	137	106	研发费用	395	440	506	602	721
非流动资产	1446	1549	1519	1617	1638	财务费用	-40	-37	-47	-48	-51
长期投资	59	57	47	40	32	资产减值损失	94	-97	15	8	-36
固定资产	1048	1042	993	1077	1077	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	153	234	270	302	325	投资净收益	-8	-2	-6	-4	-5
其他非流动资产	186	216	208	198	206	营业利润	317	360	483	592	591
资产总计	6082	7233	7370	9143	8919	营业外收入	1	2	2	2	2
流动负债	2440	2409	2246	3582	2952	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	158	30	30	90	90	利润总额	317	360	483	592	591
应付票据及应付账款	1993	1976	2108	2757	2767	所得税	7	32	27	43	38
其他流动负债	290	403	108	735	94	税后利润	310	328	456	549	553
非流动负债	194	291	229	237	208	少数股东损益	-23	-30	-28	-42	-42
长期借款	81	93	74	61	42	归属母公司净利润	333	358	484	590	595
其他非流动负债	113	197	155	176	165	EBITDA	462	498	599	737	765
负债合计	2634	2700	2475	3818	3159						
少数股东权益	53	23	-5	-47	-90						
股本	647	676	697	697	697						
资本公积	1322	2188	2188	2188	2188						
留存收益	1594	1833	2140	2511	2885						
归属母公司股东权益	3394	4510	4900	5372	5849						
负债和股东权益	6082	7233	7370	9143	8919						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
经营活动现金流	283	266	708	68	876	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	310	328	456	549	553	成长能力					
折旧摊销	157	178	166	197	229	营业收入(%)	8.3	8.3	4.6	19.3	12.4
财务费用	-40	-37	-47	-48	-51	营业利润(%)	-13.1	13.5	34.3	22.5	-0.1
投资损失	8	2	6	4	5	归属于母公司净利润(%)	-0.5	7.5	35.4	21.9	0.8
营运资金变动	-327	-364	115	-628	138	获利能力					
其他经营现金流	176	159	12	-5	4	毛利率(%)	19.8	21.2	21.9	22.3	21.3
投资活动现金流	-320	-305	-154	-294	-258	净利率(%)	6.8	6.7	8.7	8.9	8.0
筹资活动现金流	76	691	-102	-1	-96	ROE(%)	9.0	7.2	9.4	10.3	9.6
每股指标(元)						ROIC(%)	7.9	6.0	7.9	8.8	8.2
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.51	0.69	0.85	0.85	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.38	1.02	0.10	1.26	资产负债率(%)	43.3	37.3	33.6	41.8	35.4
每股净资产(最新摊薄)	4.87	6.47	7.00	7.67	8.36	流动比率	1.9	2.4	2.6	2.1	2.5
						速动比率	1.3	1.7	1.9	1.5	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
						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
						估值比率					
						P/E	68.0	63.2	46.7	38.3	38.0
						P/B	6.7	5.0	4.6	4.2	3.9
						EV/EBITDA	47.9	42.9	34.8	28.6	26.8

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

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.huajinsec.cn