

2020年10月23日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元)

37

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2020/10/23)	31.64
深证成指(2020/10/23)	13128.46
股價 12 個月高/低	37.97/23.82
總發行股數(百萬)	697.35
A 股數(百萬)	657.26
A 市值(億元)	207.96
主要股東	烽火科技集團有限公司 (41.80%)
每股淨值(元)	7.01
股價/賬面淨值	4.51
股價漲跌(%)	一個月 三個月 一年 -5.6 -0.7 11.2

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-08-26	32.71	買入

產品組合

傳輸	58.26%
數據與接入	41.36%
其他業務	0.38%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	52.8%

股價相對大盤走勢



光迅科技 (002281.SZ)

Buy 买进

毛利率提高助力 3Q 业绩持续快速增长，公司业绩符合预期

结论与建议：

公司发布2020年前三季度业绩，实现营业收入42.52亿元，yoy+9.14%；净利润为3.89亿元，yoy+46.39%；扣非后净利润为3.64亿元，同比增长52.23%，EPS为0.59元。3Q单季度实现营收16.93亿元，yoy+19.50%；净利润为1.80亿元，yoy+47.53%。公司业绩处于预告区间中值附近，符合预期。另外公司预计2020年全年净利润为4.65亿元~6.08亿元，同比增长30%~70%。

公司具备从芯片到器件、模块、子系统的综合光通信解决方案能力，是国内极少数具备25G光芯片自研能力的光器件厂商，受益行业需求增长业绩有望持续提升，给予“买进”评级。

■ **3Q延续快速增长趋势，业绩符合预期：**2020年前三季度公司营收同比增长9.14%，主要是数据与接入业务营收快速增长；净利润同比增长46.39%，增速快于营收，主要是毛利率同比提升。3Q单季营收同比增长19.50%，增速高于上半年营收增速3.22%；净利润同比增长47.53%，与上半年增速基本持平。三季度公司业绩延续上半年快速增长趋势。另外公司预计2020年全年净利润为4.65亿元~6.08亿元，同比增长30%~70%。按中值计算净利润约5.37亿元，同比增长50%，业绩预计快速增长主要是公司产品线全面优化，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。

■ **毛利率同比提高，费用率略有提高：**毛利率方面，3Q公司综合毛利率同比提高1.98个百分点至22.56%，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。25G光芯片实现自产并交付内部使用，预计将持续提升公司毛利率水平。费用率方面，3Q公司整体费用率同比提高1.26个百分点至13.18%，其中研发费用率下降1.12个百分点；财务费用率同比提高2.64个百分点，主要是汇兑损失同比增加。

■ **自研25Gb光芯片取得突破，光通信行业景气度提升：**光芯片是光模块的核心器件，成本占比较高，公司25G光芯片核心技术取得突破进展，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。电信领域今年公司多次中标运营商集采项目，在手订单充足。数通领域，突破北美知名数通设备商客户，取得25G、100G、400G多款主流产品样品订单。根据工信部数据，我国已经提前完成今年50万个5G基站的建设目标。截止9月底，累计建设5G基站69万个。5G网络建设和数据中心市场同步进入快速发展期，预计对光模块和光器件的需求将持续增长。光通信行业景气度提升，公司作为行业龙头将显著受益。

■ **盈利预测：**我们预计2020/2021公司净利润分别为5.30/6.52亿元，yoy分别为+48.05%和+23.06%，折合EPS分别为0.76/0.94元，目前A股股价对应的PE为42倍和34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。

年度截止12月31日		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	334	333	358	530	652
同比增减	%	17.29	-0.47	7.51	48.05	23.06
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.48	0.51	0.76	0.94
同比增减	%	17.29	-0.47	7.51	48.05	23.06
A 股市盈率 (P/E)	X	65.97	66.28	61.65	41.64	33.84
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.17	0.25	0.35	0.35
股息率 (Yield)	%	0.54	0.54	0.79	1.11	1.11

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	首次評等潜在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潜在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 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	6042	7129
营业成本	3604	3952	4207	4609	5425
营业税金及附加	25	17	28	33	38
销售费用	114	137	155	169	192
管理费用	455	506	557	656	752
财务费用	9	-40	-37	-24	-50
资产减值损失	33	94	97	93	90
投资收益	-3	-8	-2	3	3
营业利润	365	317	360	540	671
营业外收入	3	1	2	2	3
营业外支出	0	1	2	1	1
利润总额	367	317	360	541	673
所得税	40	7	32	41	50
少数股东损益	-7	-23	-30	-29	-29
归属于母公司股东权益	334	333	358	530	652

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	1749	2024
应收账款	1167	1610	1888	2175	2424
存货	1228	1419	1563	1631	1854
流动资产合计	3997	4636	5684	6404	7414
长期股权投资	67	59	57	70	70
固定资产	713	1048	1042	1329	1568
在建工程	161	1	46	60	35
非流动资产合计	1165	1446	1549	1782	2067
资产总计	5163	6082	7233	8187	9482
流动负债合计	1793	2440	2409	2840	3422
非流动负债合计	200	194	291	285	346
负债合计	1993	2634	2700	3125	3767
少数股东权益	76	53	23	-6	-35
股东权益合计	3170	3447	4533	5062	5714
负债及股东权益合计	5163	6082	7233	8187	9482

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	417	485
投资活动产生的现金流量净额	-93	-320	-305	-100	-100
筹资活动产生的现金流量净额	-106	76	691	-140	-110
现金及现金等价物净增加额	80	44	656	177	275

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益證券(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，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)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱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)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱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。