开源证券

光迅科技（002281.SZ）

2020 年 10 月 25 日

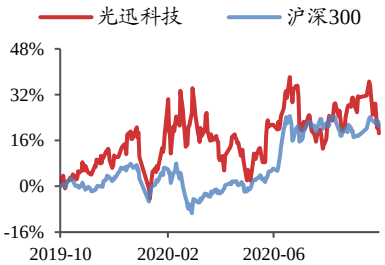
25G 光芯片陆续量产，光模块高景气得到验证并延续

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/10/23
当前股价(元)	31.64
一年最高最低(元)	38.15/23.94
总市值(亿元)	220.64
流通市值(亿元)	207.96
总股本(亿股)	6.97
流通股本(亿股)	6.57
近 3 个月换手率(%)	108.64

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-股票激励打造利益共同体，光芯片突破提升护城河》-2020.9.30

《公司信息更新报告-5G 基站大建有望持续，芯片自给助力业绩增长可期》-2020.8.27

《公司首次覆盖报告-5G 传输升级发轫之始，光模块有望量价齐升》-2020.4.16

赵良毕（分析师）
zhaoliangbi@kysec.cn
证书编号：S0790520030005

● 三季报业绩超预期，光模块量价齐升得到验证并延续，维持“增持”评级

公司公告 2020 年三季度业绩，前三季度实现归母净利润为 1.80 亿元，同比上升 47.53%；扣非后实现归母净利润为 1.60 亿元，同比上升 50.10%，公司预计 2020 年全年净利润约为 4.65 亿元~6.08 亿元，同比增长 30.0%~70.0%。在电信和数通市场高景气背景下，公司数通产品陆续突破北美重点客户，收获 25G、100G、400G 等产品样品订单；电信产品相继中标运营商集采，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，在光模块量价齐升的背景下，公司市场份额有望明显提升，全年业绩有望再超预期，我们上调预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 5.53/7.40/9.55（此前为 4.74/5.88/6.72）亿元，同比增长为 54.6%/33.8%/29.0%（此前为 32.5%/24.0%/14.3%），EPS 为 0.79/1.06/1.37(此前为 0.68/0.84/0.96)元，当前股价对应 PE 分别为 39.9/29.8/23.1 倍，具有一定估值优势，维持“增持”评级。

● 25G 光芯片量产提升毛利率，全产业链覆盖抢占光模块高景气红利，全年业绩有望再超预期

凭借“内生+外延”的研发和产线拓展，公司 25G DFB 芯片已实现量产，并交付内部产品线，成功实现从芯片到器件、模块、子系统全产业链布局，并调整产品结构，逐步向高端升级，高端光模块、无源和子系统产品的收入占比提升，公司整体毛利率水平走高，2020 年前三季度，公司总体销售毛利率为 23.29%，同比上升 3.45%，三季度单季销售毛利率为 22.56%，同比上升 1.98%。

光模块行业市场竞争激烈，但近年来市场逐渐向国内倾斜，国内厂商市场份额明显提升，随着国际形势趋紧，核心器件国产替代成必然趋势，公司全产业链布局的相对优势将逐渐显现，做好充足准备争夺 5G 规模建设和云计算流量增长带动的光模块市场红利，未来经营业绩增长可期。

● 风险提示：芯片自给程度不及预期；5G 建设不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,929	5,338	7,370	8,877	10,475
YOY(%)	8.3	8.3	38.1	20.4	18.0
归母净利润(百万元)	333	358	553	740	955
YOY(%)	-0.5	7.5	54.6	33.8	29.0
毛利率(%)	19.8	21.2	23.1	23.3	23.3
净利率(%)	6.8	6.7	7.5	8.3	9.1
ROE(%)	9.0	7.2	11.3	13.6	15.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.51	0.79	1.06	1.37
P/E(倍)	66.3	61.7	39.9	29.8	23.1
P/B(倍)	6.5	4.9	4.5	4.0	3.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4636	5684	7261	7520	9596
现金	916	1592	1557	2114	1913
应收票据及应收账款	2166	2391	3345	2907	4470
其他应收款	36	49	57	73	80
预付账款	34	20	140	55	175
存货	1419	1563	2094	2299	2885
其他流动资产	66	68	69	73	73
非流动资产	1446	1549	1942	2255	2462
长期投资	59	57	28	12	1
固定资产	1048	1042	1140	1259	1356
无形资产	153	234	316	379	433
其他非流动资产	186	216	458	604	671
资产总计	6082	7233	9204	9775	12058
流动负债	2440	2409	3947	3867	5288
短期借款	158	30	433	578	578
应付票据及应付账款	1993	1976	3372	2789	4482
其他流动负债	290	403	142	500	229
非流动负债	194	291	255	257	246
长期借款	81	93	102	97	81
其他非流动负债	113	197	153	160	166
负债合计	2634	2700	4202	4124	5535
少数股东权益	53	23	33	61	96
股本	647	676	697	697	697
资本公积	1322	2188	2188	2188	2188
留存收益	1594	1833	2227	2764	3458
归属母公司股东权益	3394	4510	4969	5590	6427
负债和股东权益	6082	7233	9204	9775	12058

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	283	266	242	1046	387
净利润	310	328	563	768	991
折旧摊销	157	178	197	263	334
财务费用	-40	-37	-45	-47	-72
投资损失	8	2	12	-3	-8
营运资金变动	-327	-364	-492	68	-859
其他经营现金流	176	159	7	-3	2
投资活动现金流	-320	-305	-609	-570	-535
资本支出	328	315	307	271	218
长期投资	0	0	29	16	11
其他投资现金流	8	10	-273	-283	-307
筹资活动现金流	76	691	332	81	-53
短期借款	158	-128	403	145	0
长期借款	7	12	9	-5	-17
普通股增加	18	30	21	0	0
资本公积增加	232	866	0	0	0
其他筹资现金流	-338	-89	-101	-59	-37
现金净增加额	44	656	-35	558	-201

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4929	5338	7370	8877	10475
营业成本	3952	4207	5669	6809	8034
营业税金及附加	17	28	49	47	56
营业费用	137	155	214	240	278
管理费用	111	118	164	195	226
研发费用	395	440	611	723	845
财务费用	-40	-37	-45	-47	-72
资产减值损失	94	-97	142	165	135
其他收益	62	39	44	57	57
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-8	-2	-12	3	8
资产处置收益	-1	-1	-2	-2	-2
营业利润	317	360	596	804	1036
营业外收入	1	2	3	6	6
营业外支出	1	2	1	4	4
利润总额	317	360	597	806	1038
所得税	7	32	34	38	48
净利润	310	328	563	768	991
少数股东损益	-23	-30	10	28	36
归母净利润	333	358	553	740	955
EBITDA	458	498	760	1039	1339
EPS(元)	0.48	0.51	0.79	1.06	1.37

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	8.3	38.1	20.4	18.0
营业利润(%)	-13.1	13.5	65.6	35.0	28.8
归属于母公司净利润(%)	-0.5	7.5	54.6	33.8	29.0
获利能力					
毛利率(%)	19.8	21.2	23.1	23.3	23.3
净利率(%)	6.8	6.7	7.5	8.3	9.1
ROE(%)	9.0	7.2	11.3	13.6	15.2
ROIC(%)	7.9	6.0	9.4	11.5	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	43.3	37.3	45.7	42.2	45.9
净负债比率(%)	-16.4	-28.0	-17.0	-22.3	-16.3
流动比率	1.9	2.4	1.8	1.9	1.8
速动比率	1.3	1.7	1.3	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	2.5	2.3	2.6	2.8	2.8
应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.51	0.79	1.06	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.38	0.35	1.50	0.56
每股净资产(最新摊薄)	4.87	6.47	7.10	7.99	9.19
估值比率					
P/E	66.3	61.7	39.9	29.8	23.1
P/B	6.5	4.9	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	47.0	41.8	27.9	20.1	15.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn