

费用率控制较好，期待长期业绩表现

——光迅科技（002281）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月25日

事件：

2020年10月23日，公司披露了2020年第三季度报告。报告期内，公司前三季度共实现营业收入42.52亿元，较上年同期增长9.14%，归属于母公司股东的净利润为3.89亿元，较上年同期增长46.39%；公司Q3实现营收16.9亿元，同比增长19.5%，归属于母公司股东的净利润为1.8亿元，同比增长了47.5%。预计2020年1-12月归属上市公司股东的净利润4.65亿至6.08亿，同比变动30.00%至70.00%。

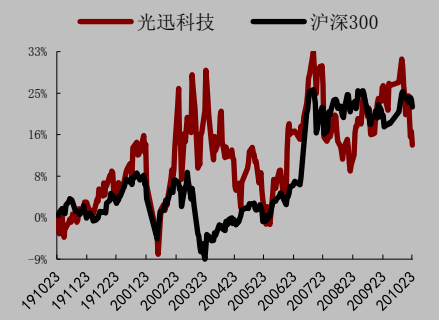
投资要点：

- **费用率控制较好，全年增长可期：**公司前三季度生产成本控制良好，2020年公司前三季度毛利率为23.29%，同比上升3.45pct，第三季度单季毛利率为22.56%，同比上升1.98pct，整体处于历史较高水平。公司前三季度销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为2.73%、2.13%、-0.44%，整体费用开支均处于历史较低水平，费用控制能力提升明显。
- **数通+电信带动公司未来业绩持续增长：**多场景应用驱动全球数据流量爆发，场需求放量带来收入提升。北美和国内数据中心市场需求回暖以及国内适度超前的5G建设节奏带动市场光模块需求量价齐升，拉动公司收入增长。同时公司产品结构向高端升级也带来公司未来利润的持续提升，电信领域5G网络速率的升级也将导致光器件产业主要需求由10Gb/s向25Gb/s或更高速率光模块切换，公司目前相继中标运营商集采项目，5G产品出货量创新高，25G前传产品中标多个运营商集采项目，100G、400G产品在海内外也已经获得较多订单。公司产品线的全面优势，一定程度上抵消了5G投资节奏变化的风险，并且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，期待公司未来长期业绩表现。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年营收分别为61.10、69.85、81.24亿，对应PE分别为43.5、37.7、29.2，EPS分别为0.70、0.81、1.04，维持“增持”评级。
- **风险因素：**行业竞争格局恶化，5G建设进度不达预期，中美贸易摩擦加剧。

基础数据

行业	通信
公司网址	
大股东/持股	烽火科技集团有限公司/45.43%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	697.35
流通A股(百万股)	657.26
收盘价(元)	31.64
总市值(亿元)	220.64
流通A股市值(亿元)	207.96

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年10月23日

相关研究

万联证券研究所 20200826_公司半年报点评_AAA_光迅科技（002281）半年报点评报告

万联证券研究所 20191031_公司季报点评_AAA_光迅科技（002281）点评报告

万联证券研究所 20190826_公司半年报点评_AAA_光迅科技（002281）点评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,338	6,110	6,985	8,124
增长率(%)	8.3%	14.5%	14.3%	16.3%
净利润(百万元)	358	475	548	706
增长率(%)	7.5%	32.8%	15.5%	28.8%
每股收益(元)	0.53	0.70	0.81	1.04
市盈率(倍)	57.7	43.5	37.7	29.2

资料来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,684	6,390	7,259	8,324
货币资金	1,592	1,814	1,990	2,250
应收票据及应收账款	2,391	2,711	3,114	3,613
其他应收款	49	50	61	69
预付账款	20	32	31	39
存货	1,563	1,715	1,995	2,286
其他流动资产	68	68	68	68
非流动资产	1,549	1,617	1,676	1,776
长期股权投资	57	54	52	51
固定资产	1,042	1,194	1,267	1,379
在建工程	46	46	46	46
无形资产	166	153	141	130
其他长期资产	238	170	170	170
资产总计	7,233	8,006	8,935	10,100
流动负债	2,409	2,717	3,108	3,581
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	1,976	2,286	2,590	3,007
预收账款	43	31	46	47
其他流动负债	360	370	442	497
非流动负债	291	291	291	291
长期借款	93	93	93	93
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	197	197	197	197
负债合计	2,700	3,008	3,399	3,871
股本	676	676	676	676
资本公积	2,188	2,188	2,188	2,188
留存收益	1,833	2,308	2,856	3,563
归属母公司股东权益	4,510	4,985	5,533	6,240
少数股东权益	23	14	3	-11
负债和股东权益	7,233	8,006	8,935	10,100

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	266	467	402	530
净利润	328	466	538	693
折旧摊销	178	152	152	152
营运资金变动	-302	-205	-314	-323
其它	62	55	27	9
投资活动现金流	-305	-245	-226	-270
资本支出	-315	-230	-215	-255
投资变动	0	3	2	1
其他	10	-18	-13	-16
筹资活动现金流	691	0	0	0
银行借款	31	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	821	0	0	0
其他	-161	0	0	0
现金净增加额	656	222	177	260
期初现金余额	915	1,592	1,814	1,990
期末现金余额	1,572	1,814	1,990	2,250

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,338	6,110	6,985	8,124
营业成本	4,207	4,695	5,414	6,229
营业税金及附加	28	31	35	41
销售费用	155	175	201	234
管理费用	118	153	165	193
研发费用	440	599	629	731
财务费用	-37	-23	1	17
资产减值损失	-97	-29	-12	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-18	-13	-16
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	360	524	598	771
营业外收入	2	0	1	2
营业外支出	2	7	2	3
利润总额	360	517	597	770
所得税	32	52	60	77
净利润	328	466	538	693
少数股东损益	-30	-9	-11	-14
归属母公司净利润	358	475	548	706
EBITDA	568	609	693	848
EPS (元)	0.53	0.70	0.81	1.04

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	8.3%	14.5%	14.3%	16.3%
营业利润	13.5%	45.7%	14.2%	28.7%
归属于母公司净利润	7.5%	32.8%	15.5%	28.8%
获利能力				
毛利率	21.2%	23.2%	22.5%	23.3%
净利率	6.1%	7.6%	7.7%	8.5%
ROE	7.9%	9.5%	9.9%	11.3%
ROIC	7.6%	8.0%	8.6%	9.8%
偿债能力				
资产负债率	37.3%	37.6%	38.0%	38.3%
净负债比率	-32.1%	-33.6%	-33.5%	-34.0%
流动比率	2.36	2.35	2.34	2.32
速动比率	1.70	1.71	1.68	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.76	0.78	0.80
应收账款周转率	2.83	2.94	2.88	2.91
存货周转率	2.69	2.74	2.71	2.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.70	0.81	1.04
每股经营现金流	0.39	0.69	0.59	0.78
每股净资产	6.67	7.37	8.18	9.22
估值比率				
P/E	57.73	43.47	37.65	29.23
P/B	4.58	4.14	3.73	3.31
EV/EBITDA	32.88	31.13	27.12	21.86

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场