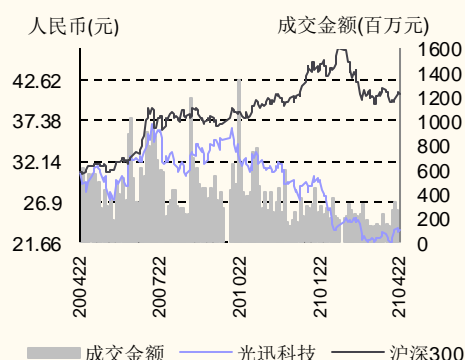


市场价格 (人民币): 23.37 元

市场数据 (人民币)

总股本 (亿股)	6.98
已上市流通 A 股 (亿股)	6.63
总市值 (亿元)	163.09
年内股价最高最低 (元)	36.87/21.66
沪深 300 指数	5089
深证成指	14209



相关报告

1. 《Q2 业绩 V 型反转，芯片优势凸显-国金通信-光迅科技 2020 年...》，2020.8.26

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人
shaoyikai@gjzq.com.cn

研发与制造加码，芯片能力提升盈利水平

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,338	6,046	7,255	8,344	9,345
营业收入增长率	8.30%	13.27%	20.00%	15.00%	12.00%
归母净利润 (百万元)	358	487	622	764	871
归母净利润增长率	7.51%	36.25%	27.59%	22.89%	13.94%
摊薄每股收益 (元)	0.528	0.698	0.891	1.095	1.248
每股经营性现金流净额	0.10	0.98	0.36	0.95	1.39
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.93%	9.71%	10.23%	11.16%	11.29%
P/E	56.37	41.58	26.23	21.34	18.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2021 年 4 月 22 日，公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，20 年实现营业收入 60.46 亿元，同比增长 13.27%；归母净利润 4.87 亿元，同比增长 36.25%；扣非归母净利润 4.54 亿元，同比增长 39.07%。21Q1 实现营业收入 15.10 亿元，同比增长 105.86%；归母净利润 1.32 亿元，同比增长 2488.26%；扣非归母净利润 1.30 亿元，同比增长 1628.81%。

经营分析

- 全年业绩符合预期，21 年 Q1 走出疫情影响，恢复高增长。20 年疫情影响下公司通过提升内部产能、加快平台建设确保交付能力，出货量 2.16 万只，同比增长 32.26%，经营稳中有进。Q4 单季度实现营收 17.94 亿元，同比增长 24.41%；归母净利润 0.99 亿元，同比增长 7.03%。21 年 Q1 国内疫情有效控制，公司业绩恢复快速增长，同比 19 年 Q1 收入增长 23.90%，归母净利润增长 105.96%。
- 持续研发投入突破技术攻关，盈利能力持续提升。2020 全年研发费用投入 5.56 亿元，同比增长 26.39%，持续推进 25Gb/s、50Gb/s 高速激光器、探测器等光芯片的迭代开发，光电子器件封装技术研究，更高速率光模块的预研。光芯片工艺平台能力得到大幅提升，传输产品和数通产品毛利率分别提升 2.47 PP 与 2.83 PP。总体费用控制得当，财务费用增长 66.1% 主要为汇率波动汇兑损失增加所致。
- 我们仍看好 5G 部署周期带来的传输与数通业务齐振，维持 21 年收入增长 20+% 展望。借鉴 4G 经验，基站覆盖需三年，2022 年仍是 5G 建设高峰期，同时数据中心仍将处于高景气周期。公司产品线齐全，具备核心原材料与芯片技术，将占据有利竞争地位，预计公司国内传输份额 30%+，数通 20%-30%，21 年收入增长 20+%。

盈利调整及投资建议

■ 我们根据年报调整盈利预测，预计公司 21-23 年收入 72.55(-5.3%)/83.44(-5.3%)/93.45 亿元，归母净利润为 6.22(-14.1%)/7.64(-13.0%)/8.71 亿元，EPS 为 0.89/1.10/1.25 元，对应当前股价 PE 分别为 26/21/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

■ 海外客户不确定性风险，芯片量产不及预期，高端产品导入不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	4,929	5,338	6,046	7,255	8,344	9,345
增长率		8.3%	13.3%	20.0%	15.0%	12.0%
主营业务成本	-3,952	-4,207	-4,653	-5,572	-6,399	-7,149
%销售收入	80.2%	78.8%	77.0%	76.8%	76.7%	76.5%
毛利	977	1,131	1,393	1,683	1,944	2,196
%销售收入	19.8%	21.2%	23.0%	23.2%	23.3%	23.5%
营业税金及附加	-17	-28	-18	-22	-42	-47
%销售收入	0.3%	0.5%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%
销售费用	-137	-155	-134	-160	-184	-206
%销售收入	2.8%	2.9%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-111	-118	-129	-145	-167	-187
%销售收入	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-395	-440	-556	-653	-751	-841
%销售收入	8.0%	8.2%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	318	390	556	704	801	916
%销售收入	6.5%	7.3%	9.2%	9.7%	9.6%	9.8%
财务费用	40	37	13	45	51	61
%销售收入	-0.8%	-0.7%	-0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-94	104	121	-99	-43	-49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-8	-2	4	-5	-5	-5
%税前利润	n.a	n.a	0.8%	n.a	n.a	n.a
营业利润	317	360	497	649	808	927
营业利润率	6.4%	6.7%	8.2%	9.0%	9.7%	9.9%
营业外收支	0	0	0	1	1	1
税前利润	317	360	498	650	809	928
利润率	6.4%	6.7%	8.2%	9.0%	9.7%	9.9%
所得税	-7	-32	-45	-59	-73	-84
所得税率	2.3%	9.0%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	310	328	452	592	736	845
少数股东损益	-23	-30	-35	-30	-28	-26
归属于母公司的净利润	333	358	487	622	764	871
净利率	6.8%	6.7%	8.1%	8.6%	9.2%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	310	328	452	592	736	845
少数股东损益	-23	-30	-35	-30	-28	-26
非现金支出	251	81	105	294	271	312
非经营收益	-14	-42	21	220	2	9
营运资金变动	-263	-302	104	-856	-349	-197
经营活动现金净流	283	64	682	251	660	968
资本开支	-328	-315	-236	-286	-314	-314
投资	0	0	0	5	0	0
其他	8	10	7	-5	-5	-5
投资活动现金净流	-320	-305	-229	-286	-319	-319
股权募资	179	821	305	437	0	0
债权募资	16	26	38	-294	3	2
其他	-114	-152	-137	-8	-7	-7
筹资活动现金净流	81	695	206	136	-4	-5
现金净流量	44	455	659	101	337	645

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	916	1,592	2,488	2,589	2,926	3,571
应收账款	2,201	2,440	2,326	3,031	3,455	3,835
存货	1,419	1,563	1,959	2,259	2,630	2,840
其他流动资产	100	88	130	126	139	151
流动资产	4,636	5,684	6,904	8,006	9,150	10,397
%总资产	76.2%	78.6%	80.7%	82.2%	83.4%	84.7%
长期投资	59	57	61	56	57	57
固定资产	1,049	1,088	1,133	1,185	1,255	1,290
%总资产	17.2%	15.0%	13.2%	12.2%	11.4%	10.5%
无形资产	198	280	337	354	367	379
非流动资产	1,446	1,549	1,651	1,730	1,824	1,881
%总资产	23.8%	21.4%	19.3%	17.8%	16.6%	15.3%
资产总计	6,082	7,233	8,555	9,736	10,974	12,278
短期借款	163	42	52	25	28	30
应付款项	2,194	2,251	2,923	3,216	3,693	4,126
其他流动负债	84	117	187	159	184	206
流动负债	2,440	2,409	3,162	3,400	3,905	4,362
长期贷款	81	93	95	95	95	95
其他长期负债	113	197	287	201	197	200
负债	2,634	2,700	3,543	3,696	4,197	4,657
普通股股东权益	3,394	4,510	5,021	6,081	6,845	7,716
其中：股本	647	676	698	698	698	698
未分配利润	1,448	1,666	2,004	2,626	3,390	4,261
少数股东权益	53	23	-10	-40	-68	-94
负债股东权益合计	6,082	7,233	8,555	9,736	10,974	12,278

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.515	0.528	0.698	0.891	1.095	1.248
每股净资产	5.249	6.661	7.196	8.713	9.808	11.056
每股经营现金净流	0.438	0.095	0.977	0.359	0.945	1.388
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.80%	7.93%	9.71%	10.23%	11.16%	11.29%
总资产收益率	5.47%	4.95%	5.70%	6.39%	6.96%	7.09%
投入资本收益率	8.42%	7.61%	9.80%	10.07%	10.27%	10.49%
增长率						
主营业务收入增长率	8.26%	8.30%	13.27%	20.00%	15.00%	12.00%
EBIT 增长率	-10.13%	22.68%	42.62%	26.51%	13.81%	14.33%
净利润增长率	-0.47%	7.51%	36.25%	27.59%	22.89%	13.94%
总资产增长率	17.80%	18.92%	18.28%	13.81%	12.71%	11.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	102.8	119.6	106.4	125.0	125.0	125.0
存货周转天数	122.2	129.4	138.2	148.0	150.0	145.0
应付账款周转天数	100.1	97.4	94.8	115.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	77.6	71.3	66.5	57.0	51.8	46.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.48%	-32.14%	-46.73%	-40.88%	-41.37%	-45.21%
EBIT 利息保障倍数	-7.9	-10.6	-44.5	-15.6	-15.9	-15.1
资产负债率	43.32%	37.33%	41.42%	37.96%	38.25%	37.93%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	4	6	29
增持	0	2	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.50	1.57	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

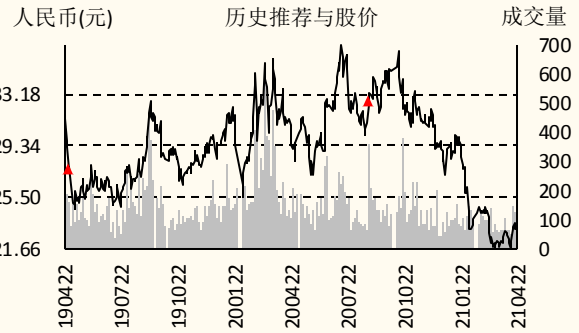
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-04-29	买入	29.60	N/A
2	2019-08-24	买入	27.17	N/A
3	2019-10-27	买入	26.82	N/A
4	2020-08-26	买入	32.35	40.00~40.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402