

2021年04月23日

李天凡

H70465@capital.com.tw

目标价(元) 28.00

公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2021/4/23)	23.39
深证成指(2021/4/23)	14351.86
股價 12 個月高/低	37.62/21.53
總發行股數(百萬)	697.85
A 股數(百萬)	663.41
A 市值(億元)	155.17
主要股東	烽火科技集團有限公司 (41.77%)
每股淨值(元)	7.49
股價/賬面淨值	3.12
股價漲跌(%)	一個月 三個月 一年 7.5 -16.3 -24.2

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2021-04-14	22.31	买进

产品组合

传输	56.79%
数据与接入	40.91%
其他业务	2.30%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.0%
一般法人	53.4%

股价相对大盘走势



光迅科技 (002281.SZ)

Buy 买进

毛利率提升盈利能力增强，业绩符合预期

结论与建议：

公司发布2020年业绩，全年实现营收60.46亿元，yoy+13.27%；净利润为4.87亿元，yoy+36.25%；扣非后净利润为4.54亿元，yoy+39.07%，EPS为0.73元。其中4Q单季实现营收17.94亿元，yoy+24.41%；净利润为0.99亿元，yoy+7.03%。另外公司发布2021年1Q业绩，实现营收15.10亿元，yoy+105.86%；净利润为1.32亿元，去年同期亏损551万元，实现扭亏为盈，扣非后净利润1.30亿元，EPS为0.20元。公司业绩符合预期。

目前5G、数字中心、人工智能等新技术应用不断落地，数字化经济是未来发展趋势，公司光模块等产品需求将持续放量，我们看好公司未来成长性，给予“买进”评级。

■ **受益5G和数字中心建设，2020年业绩实现快速增长：**2020年公司营收同比增长13.27%，主要是受益于全球5G建设、流量增长和数据中心建设，拉动公司产品销量增长。分业务看，传输业务营收34.34亿元，同比增长4.94%；接入与数据业务营收24.73亿元，同比增长26.33%。净利润同比增长36.25%，增速快于营收，主要是各项业务毛利率同比提升。4Q单季营收同比增长24.41%，净利润同比增长7.03%。全年看受益于下游行业高景气，公司业绩实现快速增长。

■ **产品结构优化毛利率提升，2021年1Q业绩延续快速增长：**2021年1Q公司营收同比增长105.86%，主要是去年同期受疫情影响严重导致基期较低，疫情控制后公司各项业务恢复正常，与2019年1Q相比，公司2021年1Q营收年复合增速超11%，重回正常增长轨道。净利润为1.32亿元，同比实现扭亏为盈，环比增长33.59%，主要是受益于收入增长，同时公司产品结构优化，使得毛利率和净利润上升。

■ **毛利率同比提升，1Q费用管控能力增强：**毛利率方面，2020年公司综合毛利率同比提高1.85个百分点至23.04%，2021年1Q毛利率同比提高5.71个百分点至24.01%，公司毛利率持续改善，主要是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。费用率方面，2020年公司整体费用率同比提高0.68个百分点至13.34%，主要是研发费用和财务费用增长。2021年1Q整体费用率同比下降6.07个百分点至11.69%，主要是销售、管理和研发费用率同比下降。公司费用管控能力有所增强。

■ **持续推进多项产品研发，技术领先龙头地位稳固：**2020年公司研发投入超过6.5亿元，占营收比重10.76%，同比提高0.68个百分点。公司持续推进25Gb/s、50Gb/s高速激光器、探测器等光芯片的迭代开发；加大对光电子器件封装技术研究；在5G等光接入领域，扩大自制芯片的市场应用；在数据通信领域，重点攻关400Gb/s光模块及应用推广，同时开展更高速率光模块的研发。公司继续高强度的研发投入，保持技术领先优势。根据Ovum数据，4Q19-3Q20年度内公司占全球市场份额约6.8%，行业排名第四。公司具有芯片、器件、模块、子系统等一体化产业布局优势，掌握核心技术，龙头地位稳固未来发展空间大。

■ **盈利预测：**我们预计 2021/2022 公司净利润分别为 6.14/7.21 亿元，yoy 分别为+26.00%和+17.40%，折合 EPS 分别为 0.88/1.03 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 27 倍和 23 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		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	333	358	487	614	721
同比增减	%	-0.47	7.51	36.25	26.00	17.40
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.51	0.70	0.88	1.03
同比增减	%	-0.47	7.51	36.25	26.00	17.40
A 股市盈率 (P/E)	X	49.06	45.63	33.49	26.58	22.64
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.25	0.17	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.73	1.07	0.73	1.07	1.07

【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）	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	4929	5338	6046	6993	8183
营业成本	3952	4207	4653	5338	6195
营业税金及附加	17	28	18	35	41
销售费用	137	155	134	192	213
管理费用	506	557	685	766	867
财务费用	-40	-37	-13	-35	-33
资产减值损失	94	97	116	100	90
投资收益	-8	-2	4	3	5
营业利润	317	360	497	635	751
营业外收入	1	2	1	3	3
营业外支出	1	2	0	1	1
利润总额	317	360	498	636	754
所得税	7	32	45	57	68
少数股东损益	-23	-30	-35	-35	-35
归属于母公司股东权益	333	358	487	614	721

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	916	1592	2488	3417	4565
应收账款	1610	1888	1638	2378	2782
存货	1419	1563	1959	2098	2455
流动资产合计	4636	5684	6904	7343	8510
长期股权投资	59	57	61	70	70
固定资产	1048	1042	1102	1500	1650
在建工程	1	46	31	40	25
非流动资产合计	1446	1549	1651	2042	2381
资产总计	6082	7233	8555	9385	10891
流动负债合计	2440	2409	3162	3357	3928
非流动负债合计	194	291	382	403	617
负债合计	2634	2700	3543	3759	4545
少数股东权益	53	23	-10	-45	-80
股东权益合计	3447	4533	5011	5625	6346
负债及股东权益合计	6082	7233	8555	9385	10891

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	283	266	919	1049	1227
投资活动产生的现金流量净额	-320	-305	-229	-200	-180
筹资活动产生的现金流量净额	76	691	216	100	100
现金及现金等价物净增加额	44	656	896	949	1147

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。