

2020年报点评：年报及一季度业绩稳步提升，长期成长空间可期

买入（维持）

2021年04月23日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

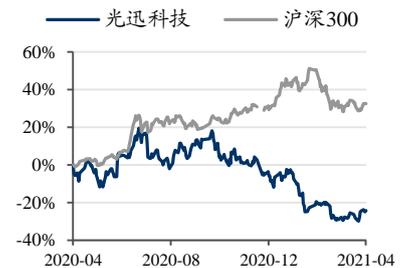
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,046	7,193	8,240	9,401
同比（%）	13.3%	19.0%	14.6%	14.1%
归母净利润（百万元）	487	586	689	795
同比（%）	36.3%	20.2%	17.6%	15.4%
每股收益（元/股）	0.70	0.84	0.99	1.14
P/E（倍）	33.46	27.84	23.67	20.51

投资要点

- **事件：**光迅科技 2020 年全年实现营业总收入 60.46 亿元，同比+13.27%，实现归母净利润 4.87 亿元，同比+36.25%。2021 年 Q1 实现营业总收入 15.10 亿元，同比+105.86%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比+2488.26%。公司业绩持续向好，符合我们预期。
- **经营表现良好，业绩稳步提升：**光迅科技 2020 年全年实现营业总收入 60.46 亿元，同比+13.27%，实现归母净利润 4.87 亿元，同比+36.25%。其中 Q4 单季度实现营业总收入 17.94 亿元，同比+24.41%，同比增速较 Q3（19.50%）提升 4.91pp；实现归属于母公司的净利润 0.99 亿元，同比+7.03%。2021 年 Q1 实现营业总收入 15.10 亿元，同比+105.86%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比+2488.26%。盈利能力来看，公司利润率总体平稳，2020 年全年毛利率 23.04%，较前三季度(23.29%)小幅下降 0.25pp；销售净利率 7.48%，较前三季度(8.62%)小幅下降 1.14pp。2021 年 Q1 销售毛利率 24.01%，较 2020 年上升 0.97pp；销售净利率 8.13%，较 2020 年上升 0.65pp。现金流来看，公司现金流显著改善。Q4 现金净流量为 4.91 亿元，较 Q3 显著提升；Q4 销售现金占收比（27.35%）较去年同期（16.71%）上升 10.64pp，相比三季度（19.71%）提升 7.64pp。2021 年 Q1 现金净流量 3.12 亿元，同比+24.64%。
- **研发能力不断加强，强化公司核心优势：**光迅科技目前拥有光芯片、耦合封装、硬件、软件、测试、结构和可靠性七大技术平台，此外公司不断攻关核心技术，目前公司 AWG 芯片后工艺平台和波导工艺测试平台完成搭建，硅光芯片耦合工艺平台投产应用，自研搭建 Combo 四向器件封装平台，400G 相干器件测试平台建设完成，400G 光模块测试平台建设顺利推进。据 Ovum 数据，光迅科技 4Q19-3Q20 年度占全球市场份额约 6.8%，行业排名第四。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司业务持续推进，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 0.71/0.85 元上调至 0.84/0.99 元，预计 2023 年 EPS 为 1.14 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 28/24/21 倍，考虑到 IDC 和云计算行业仍维持高景气，维持“买入”评级。
- **风险提示：**高端光模块需求不达预期的风险；光器件市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.37
一年最低/最高价	21.53/37.62
市净率(倍)	3.12
流通 A 股市值(百万元)	15503.86

基础数据

每股净资产(元)	7.49
资产负债率(%)	42.78
总股本(百万股)	697.85
流通 A 股(百万股)	663.41

相关研究

1、《光迅科技（002281）：前瞻布局 400G 光模块，海外市场拓展顺利，受益光模块持续景气》2020-04-30

光迅科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6,904	7,396	8,790	9,398	营业收入	6,046	7,193	8,240	9,401
现金	2,488	1,726	2,965	2,119	减:营业成本	4,653	5,520	6,267	7,166
应收账款	2,291	3,279	3,101	4,178	营业税金及附加	18	31	33	39
存货	1,959	2,220	2,525	2,901	营业费用	134	189	213	233
其他流动资产	166	170	199	200	管理费用	129	158	180	204
非流动资产	1,651	1,737	1,778	1,815	研发费用	556	627	738	831
长期股权投资	61	64	66	70	财务费用	-13	-24	-10	-18
固定资产	1,102	1,170	1,197	1,225	资产减值损失	116	135	156	177
在建工程	31	36	38	38	加:投资净收益	4	-1	-2	-0
无形资产	299	310	320	326	其他收益	44	42	43	42
其他非流动资产	158	157	157	155	资产处置收益	1	0	0	0
资产总计	8,555	9,133	10,568	11,213	营业利润	497	597	703	811
流动负债	3,162	3,211	4,114	4,121	加:营业外净收支	0	1	0	0
短期借款	29	30	29	30	利润总额	498	598	703	812
应付账款	2,360	2,719	3,090	3,547	减:所得税费用	45	54	64	74
其他流动负债	773	462	994	544	少数股东损益	-35	-42	-49	-57
非流动负债	382	367	349	330	归属母公司净利润	487	586	689	795
长期借款	95	80	62	43	EBIT	431	539	637	739
其他非流动负债	287	287	287	287	EBITDA	652	736	868	1,005
负债合计	3,543	3,578	4,463	4,451	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-10	-52	-102	-159	每股收益(元)	0.70	0.84	0.99	1.14
归属母公司股东权益	5,021	5,608	6,208	6,921	每股净资产(元)	7.20	8.04	8.90	9.92
负债和股东权益	8,555	9,133	10,568	11,213	发行在外股份(百万股)	698	698	698	698
					ROIC(%)	13.8%	11.8%	16.5%	13.3%
					ROE(%)	9.0%	9.8%	10.5%	10.9%
现金流量表 (百万 元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	23.0%	23.3%	23.9%	23.8%
经营活动现金流	919	-484	1,610	-461	销售净利率(%)	7.5%	8.1%	8.4%	8.5%
投资活动现金流	-229	-285	-274	-303	资产负债率(%)	41.4%	39.2%	42.2%	39.7%
筹资活动现金流	216	7	-97	-82	收入增长率(%)	13.3%	19.0%	14.6%	14.1%
现金净增加额	896	-762	1,239	-846	净利润增长率(%)	38.0%	20.2%	17.6%	15.4%
折旧和摊销	221	197	231	266	P/E	33.46	27.84	23.67	20.51
资本开支	236	84	39	33	P/B	3.25	2.91	2.63	2.36
营运资本变动	29	-1,202	747	-1,448	EV/EBITDA	21.81	20.27	15.69	14.32

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>