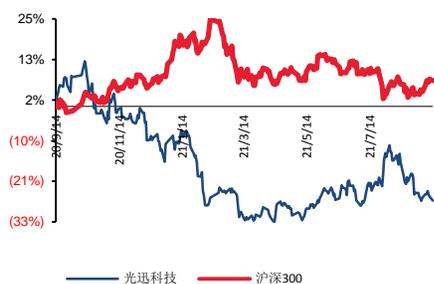


信息技术 技术硬件与设备

海外需求旺盛，业绩稳步增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	698/664
总市值/流通(百万元)	16,344/15,554
12个月最高/最低(元)	36.45/21.66

■ 相关研究报告:

光迅科技(002281)《芯片和数通双突破提升毛利率，疫情不改长期成长逻辑》--2020/05/07

■ 证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

■ 证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布 2021 半年度报告。营收 31.37 亿元，同比增长 22.63%。归母净利 2.93 亿元，同比增长 39.83%。

1、业绩稳步增长，毛利率略有提升

公司实现营收 31.37 亿元 (YOY+22.63%)，归母净利 2.93 亿元 (YOY+39.83%)。其中传输类产品营收同比增长 32.04%，占总营收比重 62.74%。数据与接入产品营收同比增长幅度 8.64%，占比 36.64%。业绩增长的原因主要是：①传输产品营收大幅增长主要系受益于国家宽带战略的实施；②全球 5G 无线承载市场发展带来的市场增长；③智能光网新品上市。公司传输类产品毛利率 29.2%，数据与接入类产品毛利率 19.48%，均有小幅上涨。

2、数字经济引领产业转型，5G 需求助力行业增长

当前，我国正处于经济结构转型升级与新一轮科技革命和产业变革突破爆发的历史交汇期。国家为开辟新的发展路径，以新模式、新业态为特点的数字经济发展成为引领经济增长的主导力量。数字经济将为光通信和器件产业带来三大机遇：5G 网络建设新周期、大型数据中心建设以及广泛的 5G 新应用，未来几年将带动光器件和相关行业市场规模整体稳步增长。同时海外云厂商的资本开支逐渐增加，Facebook、Google、Microsoft 和 Amazon 四大云商 2021Q2 资本支出超 300 亿美元，同比增长 50%，环比增长超 10%。据 LightCounting 预测，到 2026 年，全球光模块市场规模达 145 亿美元，未来 5 年将以 CAGR10% 的增速保持增长；2021 年全球数据中心 400G 光模块出货量将达到 193.5 万只，较 2020 年的 61.3 万只大幅提升。

根据咨询机构 Omdia 数据，2020 年光迅科技占全球市场份额 7.1%，行业排名第四。未来光通信市场需求持续向好，公司作为全球领先的光通信企业，长期发展值得期待。

3、品类丰富，技术领先

公司拥有光芯片、耦合封装、硬件、软件、测试、结构和可靠性七大技术平台，支撑公司有源器件和模块、无源器件和模块和子系统产品。公司有 PLC (平面光波导)、III-V、SiP (硅光) 三大光电芯片平台。PLC 芯片有 AWG、MCS 系列；III-V 芯片有激光器类 (FP 芯片、DFB 芯片、EML 芯片、VCSEL 芯片)、探测器类 (PD 芯片、APD 芯片)；SiP 芯片平台支持直接调制和相干调制方案。公司掌握了包括 COC 平台和混合集成平台两大有源平台，混合集成平台包括气密封装和非气密平台，气密平台包括 TO 类封装平台、BOX 类封装平台，

非气密平台包括 AWG 混合集成平台、TFF 混合集成平台、硅光子混合集成平台，多模 COB 平台。光迅科技在行业竞争格局中仍处于非常领先的地位。公司持续加大研发投入，增强技术壁垒，上半年研发投入 2.8 亿元，占总营收比重 8.93%，同比增长 22.54%。

4、投资建议

随着 5G 的发展，数字经济进一步发展，总数据流量的持续提升，光通信行业将维持高景气度，同时我们看好公司的技术和客户壁垒。预计 2021~2023 年公司营收 70.63 亿、80.09 亿、90.84 亿，归母净利润 6.04 亿元、7.17 亿元、8.46 亿元，对应的 PE 为 27/23/19，继续推荐，维持“买入”评级。

风险提示：5G 建设不及预期；竞争加剧导致产品降价幅度过大；数据中心建设需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6046.02	7062.89	8009.13	9084.39
(+/-%)	13.27%	16.82%	13.40%	13.43%
归母净利润(百万元)	487.38	603.97	717.10	846.22
(+/-%)	36.25%	23.92%	18.73%	18.01%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.87	1.03	1.21
市盈率(PE)	34	27	23	19

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6046.02	7062.89	8009.13	9084.39
营业成本	4652.73	5448.31	6230.52	7074.24
营业税金及附加	18.04	27.07	30.44	33.38
销售费用	133.70	192.96	210.48	240.83
管理费用	129.43	776.92	800.91	863.02
财务费用	-12.51	5.45	7.29	13.44
资产减值损失	-116.30	0.00	0.00	0.00
投资收益	4.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	497.40	612.20	729.50	859.48
其他非经营损益	0.44	0.34	0.30	0.26
利润总额	497.84	612.54	729.80	859.74
所得税	45.44	55.56	66.34	78.09
净利润	452.40	556.98	663.46	781.65
少数股东损益	-34.98	-46.99	-53.64	-64.57
归属母公司股东净利润	487.38	603.97	717.10	846.22
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2488.27	2782.77	3485.35	4037.42
应收和预付款项	2371.57	3026.62	3398.03	3817.56
存货	1959.07	2353.64	2903.56	3200.52
其他流动资产	84.91	99.19	112.47	127.57
长期股权投资	61.21	61.21	61.21	61.21
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1132.90	1036.49	940.09	843.68
无形资产和开发支出	317.18	283.33	249.48	215.63
其他非流动资产	139.53	137.59	135.64	133.69
资产总计	8554.64	9780.84	11285.83	12437.30
短期借款	29.37	500.00	1000.00	1000.00
应付和预收款项	2437.38	2786.71	3187.16	3633.10
长期借款	94.67	94.67	94.67	94.67
其他负债	981.99	969.49	1067.47	1173.16
负债合计	3543.41	4350.88	5349.31	5900.94
股本	697.66	697.66	697.66	697.66
资本公积	2549.94	2549.94	2549.94	2549.94
留存收益	2204.98	2676.91	3237.11	3901.53
归属母公司股东权益	5021.47	5487.20	6047.40	6711.81
少数股东权益	-10.24	-57.24	-110.88	-175.45
股东权益合计	5011.23	5429.96	5936.52	6536.37
负债和股东权益合计	8554.64	9780.84	11285.83	12437.30
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	705.97	749.84	868.99	1005.13
PE	33.68	27.18	22.89	19.40
PB	3.27	2.99	2.71	2.45
PS	2.71	2.32	2.05	1.81
EV/EBITDA	19.77	18.81	16.00	13.28
股息率	0.01	0.01	0.01	0.01

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	452.40	556.98	663.46	781.65
折旧与摊销	221.08	132.20	132.20	132.20
财务费用	-12.51	5.45	7.29	13.44
资产减值损失	-116.30	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	393.53	-680.86	-251.04	-276.47
其他	-19.20	-23.56	-185.14	96.50
经营活动现金流净额	918.99	-9.80	366.77	747.32
资本支出	-137.64	0.00	0.00	0.00
其他	-91.35	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-228.99	0.00	0.00	0.00
短期借款	-0.58	470.63	500.00	0.00
长期借款	1.19	0.00	0.00	0.00
股权融资	383.04	0.00	0.00	0.00
支付股利	-114.99	-132.04	-156.90	-181.81
其他	-52.75	-34.30	-7.29	-13.44
筹资活动现金流净额	215.92	304.29	335.81	-195.25
现金流量净额	896.31	294.49	702.59	552.07
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	13.27%	16.82%	13.40%	13.43%
营业利润增长率	38.29%	23.08%	19.16%	17.82%
净利润增长率	38.04%	23.12%	19.12%	17.81%
EBITDA 增长率	40.92%	6.21%	15.89%	15.67%
获利能力				
毛利率	23.04%	22.86%	22.21%	22.13%
三费率	4.15%	13.81%	12.72%	12.30%
净利率	7.48%	7.89%	8.28%	8.60%
ROE	9.03%	10.26%	11.18%	11.96%
ROA	5.29%	5.69%	5.88%	6.28%
ROIC	13.51%	16.37%	16.88%	18.68%
EBITDA/销售收入	11.68%	10.62%	10.85%	11.06%
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.77	0.76	0.77
固定资产周转率	5.64	6.70	8.37	10.55
应收账款周转率	3.43	3.71	3.48	3.53
存货周转率	2.38	2.31	2.29	2.28
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.09	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.42%	44.48%	47.40%	47.45%
带息债务/总负债	3.50%	13.67%	20.46%	18.55%
流动比率	218.36%	208.16%	199.28%	202.62%
速动比率	156.39%	148.86%	140.83%	144.63%
股利支付率	23.59%	21.86%	21.88%	21.48%
每股指标				
每股收益	0.70	0.87	1.03	1.21
每股净资产	7.20	7.87	8.67	9.62
每股经营现金	1.32	-0.01	0.53	1.07
每股股利	0.16	0.19	0.22	0.26

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liy@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。