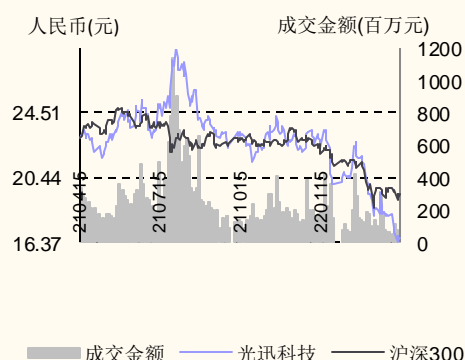


**光迅科技 (002281.SZ) 买入 (维持评级)**
**公司点评**

市场价格 (人民币): 16.62 元

**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	6.99
已上市流通 A 股(亿股)	6.68
总市值(亿元)	116.24
年内股价最高最低(元)	28.51/16.37
沪深 300 指数	4192
深证成指	11715


**相关报告**

1. 《研发与制造加码，芯片能力提升盈利水平-研发与制造加码，芯片能...》，2021.4.23

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,046	6,486	7,260	8,171	9,152
营业收入增长率	13.27%	7.28%	11.93%	12.55%	12.01%
归母净利润(百万元)	487	567	597	707	786
归母净利润增长率	36.25%	16.39%	5.31%	18.42%	11.14%
摊薄每股收益(元)	0.698	0.811	0.854	1.011	1.124
每股经营性现金流净额	1.32	0.96	0.95	1.07	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.71%	10.24%	7.72%	8.53%	8.80%
P/E	41.58	28.72	19.46	16.43	14.79

来源：公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

■ 2022 年 4 月 14 日，公司发布年报，21 年实现营业收入 64.86 亿元，Y/Y 7.28%；归母净利润 5.67 亿元，Y/Y 16.39%；扣非归母净利润 4.70 亿元，Y/Y 3.44%。符合市场预期。

**经营分析**

- **海外需求旺盛，保交付、保增长，毛利率提升。**其中传输产品营收 38.48 亿元，Y/Y 12.07%，毛利率 28.33%，Y/Y 0.5 PP；接入与数据产品营收 26.02 亿元，Y/Y 5.19%，毛利率 17.54%，Y/Y 0.54 PP。海外需求旺盛，营收 21.18 亿元，Y/Y 21.46%。21 年下半年受疫情停工影响，行业内出现供应链短缺、交货期延长、运输延误等问题，公司保持稳定交付能力，全年出货量 2.34 亿只，Y/Y 8.06%。总体费用控制得当，三费率下降 0.4 PP。
- **持续研发投入，欲定增扩充产能并加速向高端产品演进。**2021 全年研发投入 7.48 亿元，Y/Y 14.96%，占营收比例 11.53%，Y/Y 0.77PP。计划非公开发行股票募资 17.73 亿元投向高端光通信器件生产建设及高端光电子器件研发中心建设项目。投产后可形成年产 5G/F5G 光器件 610 万只、相干器件、模块及高级白盒 13.35 万只、数通光模块 70 万只的规模。新建研发中心将进行硅基光电子先进封装工艺、硅基光电子产品、50G PON 技术、波长选择开关 (WSS)、超宽带放大器技术等开发，增加技术储备。高端光通信器件生产建设项目建设期 2.5 年，测算达产后每年新增约 2.5 亿元收入。
- **5G 无线接入模块市场回暖，数通光模块需求强劲。**5G 建设周期长于 4G，据 LightCounting，未来几年全球市场对无线前传模块年需求量超 2500 万只；以太网光模块需求到 2026 年将超 70 亿美元，其中高速率 400G 与 800G 光模块 CAGR 10%+。公司为国内产品覆盖最全、生产规模最大、市场体系最完整的光电子器件厂商，根据行业机构 Omdia 统计，21Q3 在全球总体市场份额 7.8%，提升 1PP。预计公司未来三年收入增速超行业平均。

**盈利调整及投资建议**

- 我们调低收入增速，提升毛利率，并增加固定资产投资额与研发费用率，预计公司 22-24 年收入 72.60(-13%)/81.71(-13%)/91.52 亿元，归母净利润为 5.97(-21.8%)/7.07(-19%)/7.86 亿元，EPS 为 0.85/1.01/1.12 元，对应当前股价 PE 分别为 19/16/15 倍，估值性价比高，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。

**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

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>5,338</b>	<b>6,046</b>	<b>6,486</b>	<b>7,260</b>	<b>8,171</b>	<b>9,152</b>
增长率		13.3%	7.3%	11.9%	12.6%	12.0%
<b>主营业务成本</b>	<b>-4,207</b>	<b>-4,653</b>	<b>-4,917</b>	<b>-5,486</b>	<b>-6,160</b>	<b>-6,892</b>
<b>%销售收入</b>	<b>78.8%</b>	<b>77.0%</b>	<b>75.8%</b>	<b>75.6%</b>	<b>75.4%</b>	<b>75.3%</b>
<b>毛利</b>	<b>1,131</b>	<b>1,393</b>	<b>1,570</b>	<b>1,774</b>	<b>2,011</b>	<b>2,260</b>
%销售收入	21.2%	23.0%	24.2%	24.4%	24.6%	24.7%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-28</b>	<b>-18</b>	<b>-28</b>	<b>-29</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>
%销售收入	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>销售费用</b>	<b>-155</b>	<b>-134</b>	<b>-152</b>	<b>-156</b>	<b>-176</b>	<b>-197</b>
%销售收入	2.9%	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
<b>管理费用</b>	<b>-118</b>	<b>-129</b>	<b>-134</b>	<b>-152</b>	<b>-172</b>	<b>-192</b>
%销售收入	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
<b>研发费用</b>	<b>-440</b>	<b>-556</b>	<b>-661</b>	<b>-799</b>	<b>-899</b>	<b>-1,007</b>
%销售收入	8.2%	9.2%	10.2%	11.0%	11.0%	11.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>390</b>	<b>556</b>	<b>594</b>	<b>637</b>	<b>733</b>	<b>827</b>
%销售收入	7.3%	9.2%	9.2%	8.8%	9.0%	9.0%
<b>财务费用</b>	<b>37</b>	<b>13</b>	<b>44</b>	<b>42</b>	<b>68</b>	<b>71</b>
%销售收入	-0.7%	-0.2%	-0.7%	-0.6%	-0.8%	-0.8%
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>-9</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>-2</b>
%税前利润	n.a	0.8%	n.a	0.7%	0.9%	n.a
<b>营业利润</b>	<b>360</b>	<b>497</b>	<b>620</b>	<b>684</b>	<b>807</b>	<b>897</b>
营业利润率	6.7%	8.2%	9.6%	9.4%	9.9%	9.8%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>360</b>	<b>498</b>	<b>620</b>	<b>684</b>	<b>807</b>	<b>897</b>
利润率	6.7%	8.2%	9.6%	9.4%	9.9%	9.8%
<b>所得税</b>	<b>-32</b>	<b>-45</b>	<b>-54</b>	<b>-62</b>	<b>-73</b>	<b>-81</b>
所得税率	9.0%	9.1%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%
<b>净利润</b>	<b>328</b>	<b>452</b>	<b>566</b>	<b>622</b>	<b>734</b>	<b>816</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>	<b>-2</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>30</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>358</b>	<b>487</b>	<b>567</b>	<b>597</b>	<b>707</b>	<b>786</b>
净利率	6.7%	8.1%	8.7%	8.2%	8.7%	8.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>328</b>	<b>452</b>	<b>566</b>	<b>622</b>	<b>734</b>	<b>816</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>	<b>-2</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>30</b>
<b>非现金支出</b>	<b>282</b>	<b>342</b>	<b>421</b>	<b>220</b>	<b>273</b>	<b>337</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-42</b>	<b>21</b>	<b>36</b>	<b>113</b>	<b>33</b>	<b>41</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-302</b>	<b>104</b>	<b>-350</b>	<b>-126</b>	<b>-102</b>	<b>-191</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>266</b>	<b>919</b>	<b>673</b>	<b>830</b>	<b>938</b>	<b>1,003</b>
<b>资本开支</b>	<b>-315</b>	<b>-236</b>	<b>-346</b>	<b>-21</b>	<b>-565</b>	<b>-665</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-30</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
<b>其他</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>-340</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>-2</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-305</b>	<b>-229</b>	<b>-686</b>	<b>-46</b>	<b>-560</b>	<b>-670</b>
<b>股权募资</b>	<b>821</b>	<b>305</b>	<b>28</b>	<b>1,747</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>26</b>	<b>38</b>	<b>504</b>	<b>-80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>-156</b>	<b>-127</b>	<b>-133</b>	<b>-190</b>	<b>-189</b>	<b>-188</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>691</b>	<b>216</b>	<b>399</b>	<b>1,477</b>	<b>-189</b>	<b>-188</b>
<b>现金净流量</b>	<b>656</b>	<b>896</b>	<b>376</b>	<b>2,261</b>	<b>189</b>	<b>145</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>1,592</b>	<b>2,488</b>	<b>2,853</b>	<b>5,099</b>	<b>5,277</b>	<b>5,413</b>
<b>应收款项</b>	<b>2,440</b>	<b>2,326</b>	<b>2,177</b>	<b>2,495</b>	<b>2,808</b>	<b>3,145</b>
<b>存货</b>	<b>1,563</b>	<b>1,959</b>	<b>2,201</b>	<b>2,330</b>	<b>2,531</b>	<b>2,832</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>88</b>	<b>130</b>	<b>50</b>	<b>68</b>	<b>75</b>	<b>83</b>
<b>流动资产</b>	<b>5,684</b>	<b>6,904</b>	<b>7,281</b>	<b>9,992</b>	<b>10,691</b>	<b>11,474</b>
%总资产	78.6%	80.7%	76.8%	83.9%	82.9%	81.9%
<b>长期投资</b>	<b>57</b>	<b>61</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>
<b>固定资产</b>	<b>1,088</b>	<b>1,133</b>	<b>1,225</b>	<b>1,442</b>	<b>1,713</b>	<b>2,022</b>
%总资产	15.0%	13.2%	12.9%	12.1%	13.3%	14.4%
<b>无形资产</b>	<b>280</b>	<b>337</b>	<b>349</b>	<b>358</b>	<b>383</b>	<b>405</b>
<b>非流动资产</b>	<b>1,549</b>	<b>1,651</b>	<b>2,197</b>	<b>1,921</b>	<b>2,213</b>	<b>2,541</b>
%总资产	21.4%	19.3%	23.2%	16.1%	17.1%	18.1%
<b>资产总计</b>	<b>7,233</b>	<b>8,555</b>	<b>9,478</b>	<b>11,913</b>	<b>12,904</b>	<b>14,016</b>
<b>短期借款</b>	<b>42</b>	<b>52</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>2,251</b>	<b>2,923</b>	<b>2,752</b>	<b>3,143</b>	<b>3,529</b>	<b>3,949</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>117</b>	<b>187</b>	<b>291</b>	<b>210</b>	<b>238</b>	<b>266</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,409</b>	<b>3,162</b>	<b>3,123</b>	<b>3,354</b>	<b>3,767</b>	<b>4,216</b>
<b>长期贷款</b>	<b>93</b>	<b>95</b>	<b>540</b>	<b>540</b>	<b>540</b>	<b>540</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>197</b>	<b>287</b>	<b>286</b>	<b>269</b>	<b>262</b>	<b>258</b>
<b>负债</b>	<b>2,700</b>	<b>3,543</b>	<b>3,949</b>	<b>4,164</b>	<b>4,570</b>	<b>5,014</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>4,510</b>	<b>5,021</b>	<b>5,542</b>	<b>7,737</b>	<b>8,295</b>	<b>8,932</b>
其中：股本	<b>676</b>	<b>698</b>	<b>699</b>	<b>876</b>	<b>876</b>	<b>876</b>
未分配利润	<b>1,666</b>	<b>2,004</b>	<b>2,404</b>	<b>2,852</b>	<b>3,411</b>	<b>4,048</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>23</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>13</b>	<b>40</b>	<b>70</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,233</b>	<b>8,555</b>	<b>9,478</b>	<b>11,913</b>	<b>12,904</b>	<b>14,016</b>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.528	0.698	0.811	0.854	1.011	1.124
每股净资产	6.661	7.196	7.923	11.062	11.860	12.771
每股经营现金净流	0.393	1.317	0.962	0.947	1.070	1.144
每股股利	0.170	0.170	0.170	0.170	0.170	0.170
<b>回报率</b>						
净资产收益率	7.93%	9.71%	10.24%	7.72%	8.53%	8.80%
总资产收益率	4.95%	5.70%	5.99%	5.01%	5.48%	5.61%
投入资本收益率	7.61%	9.80%	8.81%	7.00%	7.51%	7.89%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	8.30%	13.27%	7.28%	11.93%	12.55%	12.01%
EBIT增长率	22.68%	42.62%	6.78%	7.31%	14.92%	12.96%
净利润增长率	7.51%	36.25%	16.39%	5.31%	18.42%	11.14%
总资产增长率	18.92%	18.28%	10.79%	25.69%	8.32%	8.61%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	119.6	106.4	91.1	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	129.4	138.2	154.4	155.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	97.4	94.8	93.2	93.0	93.0	93.0
固定资产周转天数	71.3	66.5	67.6	66.3	66.5	67.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-32.14%	-46.73%	-40.38%	-58.82%	-56.83%	-54.13%
EBIT利息保障倍数	-10.6	-44.5	-13.6	-15.4	-10.9	-11.6
资产负债率	37.33%	41.42%	41.66%	34.95%	35.41%	35.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

**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	0	3	5	5	15
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-26	买入	32.35	40.00 ~ 40.00
2	2021-04-23	买入	23.37	N/A

来源：国金证券研究所

**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


**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，不作为或被视为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