

## 公司研究

## 业绩稳定增长，受益传输网景气度回升

## ——光迅科技（002281.SZ）跟踪报告之一

## 要点

**事件：**公司发布 2021 年年报，实现营业收入 65 亿元，同比增长 7%；归属于上市公司股东的净利润 5.7 亿元，同比增长 16%；其中 Q4 单季实现营业收入 17.6 亿元，同比下降 2%；单季归母净利润 1.1 亿元，同比增长 13%；符合预期。

**市场份额稳步提升。**根据年报引用数据，21 年前三季度公司整体市场份额提升 1%，其中传输市场份额提升 2%、数通类市场份额提升 1%。2021 年公司在 5G 前传、10G PON、100G/200G/400G 数据通信模块、超宽带光放大器、新型智能器件、相干器件和模块等方面都取得了较好的进展，符合行业发展趋势。

**2022 年运营商 CAPEX 小幅增长，传输网投资占比上升。**根据运营商年报披露数据，2022 年移动和电信资本开支均小幅增长，联通预计平稳，其中中国移动传输网投资占比提升 1pct，我们预计联通电信传输网投资也有望上升，带动行业景气度攀升。此外，随着东数西算工程推进，给东西光通信网络带来建设增量。公司传输类业务占比高，有望受益运营商传输网市场景气度回升。

**募投扩大光器件产能。**公司拟募资不超过 17.7 亿元，用于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，投产后形成年产 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。将有助于提升产能，升级工艺平台及封装能力，提升高端产品供货能力，逐步扩大市场份额，增强自身盈利水平，巩固公司在行业内的领先地位。

**低估的国内光芯片龙头。**公司拥有有光芯片、耦合封装、硬件、软件、测试、结构和可靠性七大技术平台，有 PLC（平面光波导）、III-V、SiP（硅光）三大光电芯片平台。III-V 激光芯片实现 FP/DFB/EML/VCSEL 全覆盖，行业竞争格局中处于国内领先的地位。公司公告披露，根据咨询机构 Omdia 数据，2021 年前三季度光迅科技占全球市场份额 7.8%，全球行业排名第四。

**维持“买入”评级：**考虑研发费用增长较快，下调 22~23 年净利润 6.8/7.6 亿元至 6.6/7.1 亿元，调整幅度-3%/-7%，预测 24 年净利润 7.3 亿元，暂不考虑增发摊薄影响，对应 PE 17X/16X/16X。我们认为，数通光模块市场或面临需求不确定，而运营商市场景气度将有望回升，公司传输类业务占比高，有望受益于传输网景气度回升，公司是国内光芯片龙头，而目前估值处于低位水平，维持“买入”评级。

**风险提示：**无线接入建设高峰回落，数通景气高峰回落，中长距离 400G 光模块受限于 EML 芯片产量，薄膜铌酸锂高速光调制芯片对 InP 和 SiP 的替代风险，400G 格局集中度低于预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,046	6,486	7,194	7,773	8,257
营业收入增长率	13.27%	7.28%	10.90%	8.05%	6.23%
净利润（百万元）	487	567	664	712	732
净利润增长率	36.25%	16.39%	17.12%	7.16%	2.87%
EPS（元）	0.70	0.81	0.95	1.02	1.05
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.71%	10.24%	10.91%	10.69%	10.11%
P/E	24	20	17	16	16
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-14

## 买入（维持）

当前价：16.62 元

## 作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.99
总市值(亿元):	116.24
一年最低/最高(元):	16.22/29.47
近 3 月换手率:	53.77%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.09	-16.93	-12.84
绝对	-7.87	-29.00	-27.62

资料来源：Wind

## 相关研报

传输网业务快速增长，现金流持续改善——光迅科技（002281.SZ）2021 年中报点评（2021-08-26）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,046	6,486	7,194	7,773	8,257
营业成本	4,653	4,917	5,458	5,889	6,252
折旧和摊销	214	264	241	261	283
税金及附加	18	28	31	34	36
销售费用	134	152	158	171	182
管理费用	129	134	149	157	163
研发费用	556	661	740	829	929
财务费用	-13	-44	-45	-51	-62
投资收益	4	-9	0	0	0
营业利润	497	620	730	783	805
利润总额	498	620	730	782	805
所得税	45	54	66	70	72
净利润	452	566	664	712	732
少数股东损益	-35	-2	0	0	0
归属母公司净利润	487	567	664	712	732
EPS(元)	0.70	0.81	0.95	1.02	1.05

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	919	673	626	851	914
净利润	487	567	664	712	732
折旧摊销	214	264	241	261	283
净营运资金增加	-312	145	450	271	227
其他	530	-303	-729	-394	-328
投资活动产生现金流	-229	-686	-358	-426	-443
净资本支出	-236	-346	-308	-376	-393
长期投资变化	61	52	0	0	0
其他资产变化	-55	-392	-50	-50	-50
融资活动现金流	216	399	-154	-89	-88
股本变化	21	2	0	0	0
债务净变化	11	474	-80	0	0
无息负债变化	832	-68	138	205	173
净现金流	896	376	114	336	383

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	23.0%	24.2%	24.1%	24.2%	24.3%
EBITDA 率	15.5%	17.4%	16.0%	15.7%	15.2%
EBIT 率	11.9%	13.2%	12.7%	12.4%	11.8%
税前净利润率	8.2%	9.6%	10.1%	10.1%	9.7%
归母净利润率	8.1%	8.7%	9.2%	9.2%	8.9%
ROA	5.3%	6.0%	6.6%	6.6%	6.3%
ROE (摊薄)	9.7%	10.2%	10.9%	10.7%	10.1%
经营性 ROIC	18.5%	18.6%	17.7%	17.5%	16.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	41%	42%	40%	39%	38%
流动比率	2.18	2.33	2.48	2.54	2.62
速动比率	1.56	1.63	1.71	1.76	1.83
归母权益/有息债务	34.23	8.93	11.27	12.33	13.40
有形资产/有息债务	55.53	14.59	17.88	19.24	20.56

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	8,555	9,478	10,082	10,859	11,614
货币资金	2,488	2,853	2,967	3,303	3,686
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,638	1,599	1,774	1,917	2,036
应收票据	652	560	621	671	713
其他应收款 (合计)	36	18	20	21	23
存货	1,959	2,201	2,443	2,636	2,798
其他流动资产	83	28	28	28	28
流动资产合计	6,904	7,281	7,877	8,602	9,311
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	61	52	52	52	52
固定资产	1,102	1,202	1,138	1,076	1,009
在建工程	31	23	33	36	39
无形资产	228	266	310	353	396
商誉	18	18	18	18	18
其他非流动资产	47	494	494	494	494
非流动资产合计	1,651	2,197	2,205	2,257	2,303
总负债	3,543	3,949	4,007	4,212	4,385
短期借款	29	0	0	0	0
应付账款	1,250	1,262	1,401	1,511	1,604
应付票据	1,110	970	1,077	1,162	1,234
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	19	65	65	65	65
流动负债合计	3,162	3,123	3,181	3,386	3,559
长期借款	95	540	540	540	540
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	273	286	286	286	286
非流动负债合计	382	826	826	826	826
股东权益	5,011	5,529	6,075	6,647	7,230
股本	698	699	699	699	699
公积金	2,751	2,834	2,900	2,934	2,934
未分配利润	2,004	2,404	2,883	3,422	4,005
归属母公司权益	5,021	5,542	6,087	6,659	7,242
少数股东权益	-10	-12	-12	-12	-12

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.21%	2.34%	2.20%	2.20%	2.20%
管理费用率	2.14%	2.07%	2.07%	2.02%	1.97%
财务费用率	-0.21%	-0.67%	-0.63%	-0.65%	-0.75%
研发费用率	9.19%	10.19%	10.29%	10.67%	11.25%
所得税率	9%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.17	0.17	0.20	0.21	0.22
每股经营现金流	1.32	0.96	0.90	1.22	1.31
每股净资产	7.20	7.92	8.70	9.52	10.36
每股销售收入	8.67	9.27	10.29	11.11	11.81

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	24	20	17	16	16
PB	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.8	9.2	8.9	8.1	7.7
股息率	1.0%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE