

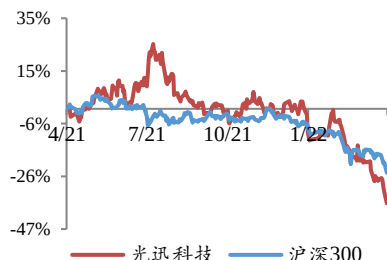
一季报符合预期，DCI 或成今年亮点

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-26

收盘价（元）	14.41
近 12 个月最高/最低（元）	28.51/14.41
总股本（百万股）	699
流通股本（百万股）	674
流通股比例（%）	96.40
总市值（亿元）	101
流通市值（亿元）	97

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张天

执业证书号：S0010520110002

邮箱：zhangtian@hazq.com

相关报告

1. 整体表现稳健，2022 传输和数通有望取得更快增长 2022-04-18
2. 三季度毛利率短暂承压，传输基本盘稳定数通成长性好 2021-10-29
3. 毛利率持续改善，传输产品线表现亮眼 2021-08-27

主要观点：

● 事件：公司发布 2022 年一季度报。

公司 2022 年一季度实现营收 17.1 亿元，同比增长 13.3%，环比下降 2.8%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 8.7%，环比增长 28.8%。从历史来看，公司取得十年来最好的一季报业绩，全年有望取得高于去年的增长。

● 传输产品线受益于“东数西算”，传输模块和子系统增速加快。

根据国家发改委介绍，今年以来全国 10 个国家数据中心集群中，新开工项目 25 个，机架规模达 54 万标准机架，带动各方面投资超过 1900 亿元，其中西部地区投资同比增长 6 倍。投资区域重心的转移将带来数据传输通道的扩容，今年中西部地区骨干节点有望迎来扩容，同时三大运营商和中信网络正加速建设数据中心直联网络，如电信的 CN2-DCI 将在三年新增骨干网带宽 49T，移动的云专网已形成 N+31+X 覆盖全国省市的节点互联。光迅的传输产品线包括无源器件、传输模块、光放大器、子系统等，其传输模块在三大主设备商为份额最大的第三方供应商，DCI 包括高端白盒设备、合分波、光放大、OLP 和相干光模块等，有望实现超过 50% 的高速增长，整个传输板块今年增速或高于去年。

● 数通光模块海外市场需求旺盛，国内市场也较去年边际改善。

LightCounting 最新研究报告显示全球以太网光模块 2022 年有望继续增长 23% 达到 57 亿美元，此后在 2022-2027 保持 14% 的复合增速。来自于海外企业和电信网络因疫情延后的网络部署拉动了去年低速市场的增长，而推动今年市场增长的主要因素则是 200GbE 和 400GbE 光模块的需求。根据我们测算，今年 200GbE+400GbE+800GbE 高速数通市场将达到 23.6 亿美元，同比增长 95%，目前海外数通主要市场分为云厂商直供和交换机设备商配套两个市场，其中云厂商直供主要是全球 Top5 云厂商，占比约四成，门槛较高、格局集中，公司主供为国内头部互联网厂商和全球主要交换机设备商，触达市场在四成左右，市场空间依然广阔，我们测算公司去年在国内数通市场份额为 21% 左右，将受益于国内 200G/400G 网络升级投资。此外，公司最新募投项目扩产 400G/800G 数通模块年产能 70 万只，我们预计公司数通业务将保持 20% 左右的复合增长。

● 公司全球头部光器件厂商地位稳固，研发进军高端光芯片系列。

根据 Omdia 统计，公司在全球十大光模块厂商排名第四，份额 8%，较上一年提升 0.6pct。全球排名前五的其他三个海外龙头厂商 IIVI (Finisar)、Lumentum、Broadcom 均具有光芯片乃至电芯片的自研/制造能力。我们认为长期来看，光模块公司或更加重视上层芯片研发底

层能力，以在快速迭代的技术竞赛中抢占先机、掌握独到的技术优势以及降低综合成本。光迅科技拥有无源/有源光芯片全栈自研能力，无源方面，其 PLC、AWG 芯片全球占有率领先（自供），并基于 LCOS 工艺研发突破 ROADM 核心器件 WSS。有源方面，公司 VCSEL、10G DFB/ /PD 系列实现全面自给，25G DFB 自给率或实现 7 成以上自给。公司发力 25G/50GPON、400G/800GbE 以及 100G 以上相干模块核心光芯片自研，有望抢占高端光模块/光器件国产芯替代先机。

● 投资建议

我们认为公司 2022 开局顺利，在手订单可见度高，全年业绩驱动力明确，预计公司 2022、2023、2024 分别实现归母净利润 6.7 亿、8.2 亿、9.7 亿元。当前股价对应 2022/2023 市盈率分别为 15.1/12.3 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

运营商传输网投资不及预期，公司数据中心市场份额低于预期，国内疫情反复影响供应链，自有芯片产能或质量问题，中美科技贸易摩擦影响供应链稳定性。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6486	7370	8361	9400
收入同比 (%)	7.3%	13.6%	13.4%	12.4%
归属母公司净利润	567	669	821	964
净利润同比 (%)	16.4%	17.9%	22.7%	17.5%
毛利率 (%)	24.2%	24.5%	24.6%	24.8%
ROE (%)	10.2%	8.1%	9.2%	10.1%
每股收益 (元)	0.85	0.96	1.17	1.38
P/E	28.72	15.07	12.28	10.45
P/B	2.94	1.22	1.14	1.05
EV/EBITDA	16.03	8.14	7.44	6.15

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7281	10168	10079	10718	营业收入	6486	7370	8361	9400
现金	2853	5181	4609	4577	营业成本	4917	5565	6303	7065
应收账款	1599	1817	2062	2318	营业税金及附加	28	29	33	38
其他应收款	18	32	29	37	销售费用	152	162	184	207
预付账款	22	25	28	32	管理费用	134	155	176	197
存货	2201	2440	2590	2903	财务费用	-44	-61	-80	-74
其他流动资产	588	674	761	852	资产减值损失	-138	-100	-98	-125
非流动资产	2197	2364	3070	3489	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	52	49	49	49	投资净收益	-9	7	8	9
固定资产	1202	1221	1301	1753	营业利润	620	731	900	1049
无形资产	266	295	306	308	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	677	799	1414	1379	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	9478	12532	13149	14208	利润总额	620	731	900	1049
流动负债	3123	3548	3566	3919	所得税	54	66	81	94
短期借款	0	0	0	0	净利润	566	666	819	955
应付账款	1262	1461	1636	1845	少数股东损益	-2	-3	-2	-10
其他流动负债	1861	2086	1929	2074	归属母公司净利润	567	669	821	964
非流动负债	826	726	726	726	EBITDA	880	919	1082	1314
长期借款	540	440	440	440	EPS (元)	0.85	0.96	1.17	1.38
其他非流动负债	286	286	286	286					
负债合计	3949	4274	4292	4645					
少数股东权益	-12	-16	-17	-27					
股本	699	838	838	838					
资本公积	2584	4669	4669	4669					
留存收益	2258	2767	3368	4082					
归属母公司股东权益	5542	8274	8875	9590					
负债和股东权益	9478	12532	13149	14208					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	673	769	617	941	营业收入	7.3%	13.6%	13.4%	12.4%
净利润	567	669	821	964	营业利润	24.7%	17.8%	23.1%	16.6%
折旧摊销	286	227	254	296	归属于母公司净利	16.4%	17.9%	22.7%	17.5%
财务费用	31	20	18	18	获利能力				
投资损失	9	-7	-8	-9	毛利率 (%)	24.2%	24.5%	24.6%	24.8%
营运资金变动	-350	-235	-563	-443	净利率 (%)	8.7%	9.1%	9.8%	10.3%
其他经营现金流	1047	1001	1480	1522	ROE (%)	10.2%	8.1%	9.2%	10.1%
投资活动现金流	-686	-385	-951	-705	ROIC (%)	8.7%	7.1%	8.0%	9.1%
资本支出	-346	-398	-960	-715	偿债能力				
长期投资	0	3	0	0	资产负债率 (%)	41.7%	34.1%	32.6%	32.7%
其他投资现金流	-340	9	8	9	净负债比率 (%)	71.4%	51.7%	48.5%	48.6%
筹资活动现金流	399	1944	-238	-268	流动比率	2.33	2.87	2.83	2.73
短期借款	-29	0	0	0	速动比率	1.62	2.17	2.09	1.99
长期借款	446	-100	0	0	营运能力				
普通股增加	2	139	0	0	总资产周转率	0.68	0.59	0.64	0.66
资本公积增加	34	2085	0	0	应收账款周转率	4.06	4.06	4.06	4.06
其他筹资现金流	-53	-180	-238	-268	应付账款周转率	3.90	3.81	3.85	3.83
现金净增加额	376	2328	-572	-32	每股指标 (元)				
					每股收益	0.85	0.96	1.17	1.38
					每股经营现金流薄)	0.96	1.10	0.88	1.34
					每股净资产	7.92	11.83	12.69	13.71
					估值比率				
					P/E	28.72	15.07	12.28	10.45
					P/B	2.94	1.22	1.14	1.05
					EV/EBITDA	16.03	8.14	7.44	6.15

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师简介

分析师：张天，华安战略科技团队联席负责人，4 年通信行业研究经验，主要覆盖光通信、数据中心核心科技、5G 和元宇宙系列应用等。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。