

2022年9月22日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

17

### 公司基本资讯

產業別	通信
A 股价(2022/9/22)	16.11
深证成指(2022/9/22)	11114.43
股價 12 個月高/低	24.45/13.76
總發行股數(百萬)	699.41
A 股數(百萬)	674.67
A 市值(億元)	108.69
主要股東	烽火科技集團有限公司 (41.68%)
每股淨值(元)	8.31
股價/賬面淨值	1.94
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-16.2 -6.9 -29.5

### 近期評等

2021.08.23	买进	30.98
------------	----	-------

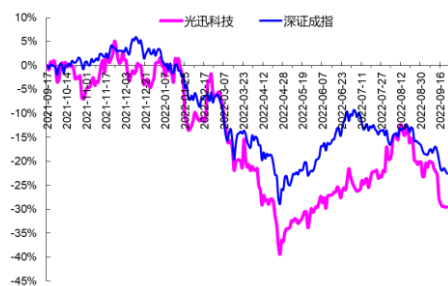
### 产品组合

传输	59.33%
接入和数据	40.11%
其他	0.57%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.8%
一般法人	53.4%

### 股价相对大盘走势



## 光迅科技 (002281)

## 区间操作

### PON 接入需求旺盛，静待传输业务回暖

#### 结论与建议：

公司2022年上半年度营业收入35.42亿元，较上年同期增长12.91%，归属于上市公司股东的净利润3.11亿元，较上年同期增长6.28%。

公司Q2单季度收入18.30亿元，同比+12.51%；归母净利润1.68亿元，同比+4.29%；毛利率24.14%，同比-3.35pcts，环比+2.01pcts。业绩略低于预期，给予“区间操作”评级

■ **PON 业务保持快速增长，传输业务下半年有望回暖：**公司 22H1 数据及接入类业务收入 16.64 亿元，同比+44.73%；主要受益于全球市场需求增加以及国内运营商“双千兆”网络加速建设，业务增长迅速。下半年，公司还将启动 25G/50G PON 项目，预计随着国内外疫情恢复，PON 建设速度提升，22 年公司 PON 产品收入有望维持快速增长。另一方面，受到疫情和部分电芯片缺货等影响，22H1 公司传输业务收入 18.63 亿元，同比-5.36%，预计随着下半年疫情和缺芯问题好转，延迟的订单有望逐步交付，传输业务有望回暖。

■ **业务结构变化+市场竞争激烈拉低公司毛利率：**2022Q2 公司毛利率为 24.14%，同比下降 3.35 个百分点。一方面公司相对高毛利（毛利率 31.12%）的传输业务增速较低而低毛利（毛利率 13.68%）的数据及接入业务快速增长，业务结构的变化拉低了公司整体毛利率；另一方面，数据及接入业务中 PON 业务和国内低速数通市场的竞争进一步加剧，产品的盈利水平显著下滑，数据及接入业务毛利率 13.68%，同比下降 5.8 个百分点。预计随着下半年传输业务恢复增长，公司整体毛利率将有所修复。

■ **股权激励带动增长动力，业绩目标托底未来增速：**公司 2022 年 8 月 26 日公布股权激励草案，将在 2023-2025 年的三个会计年度设定三个解除限售期条件：1）净利润复合增长率：以 2021 年为基，2023/2024/2025 年净利润复合增长率均不低于 11%且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；2）净资产收益率：2023/2024/2025 年净资产收益率均不低于 8.9%，且不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值；3）新产品销售：2023/2024/2025 年新产品销售收入占比分别不低于 21%/22%/23%。

■ **行业优势地位稳固，产品线垂直覆盖行业全领域：**根据 Omdia 数据，22H1 公司整体市场份额为 7.1%，排名保持全球第四，行业优势地位稳固；公司产品矩阵全面，拥有从芯片、器件、模块到子系统的垂直集成能力。目前公司的 25G 芯片约 70%自供，DFB 低速率芯片 100%自供，25GEML 芯片已通过内部测试，同时公司还将探索激光雷达领域及新业务，有望为带来新的增长点。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2022/23 年净利润分别为 6.37 亿元/7.12 亿元，yoy+12.21%/+11.91%，折合 EPS 为 0.91/1.02 元，目前 A 股股价对应 PE 为 18/16 倍，给予“区间操作”评级。

■ **风险提示：**1、5G 建设和 IDC 建设不及预期；2、市场竞争加剧的风险；3、光芯片产量不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	358	487	567	637	712
同比增减	%	7.51	36.25	16.39	12.21	11.91
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.51	0.70	0.81	0.91	1.02
同比增减	%	7.51	36.25	16.39	12.21	11.91
A 股市盈率(P/E)	X	31	23	19	18	16
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.17	0.17	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.57	0.73	1.04	1.55	1.55

#### 【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	5338	6046	6486	7387	8708
经营成本	4207	4653	4917	5761	6738
营业税金及附加	28	18	28	30	35
销售费用	155	134	152	181	218
管理费用	557	685	796	910	1075
财务费用	-37	-13	-44	-22	-26
资产减值损失	97	116	-138	-100	-50
投资收益	-2	4	-9	-3	5
营业利润	360	497	620	664	748
营业外收入	2	1	1	3	3
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	360	498	620	667	750
所得税	32	45	54	60	67
少数股东损益	-30	-35	-2	-30	-30
归属于母公司股东权益	358	487	567	637	712

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	1592	2488	2853	4449	5725
应收账款	1888	1638	1599	2511	2961
存货	1563	1959	2201	2216	2612
流动资产合计	5684	6904	7281	8125	9579
长期股权投资	57	61	52	70	70
固定资产	1042	1102	1201	1350	1480
在建工程	46	31	23	25	10
非流动资产合计	1549	1651	2197	2098	2473
资产总计	7233	8555	9478	10223	12052
流动负债合计	2409	3162	3122	3546	4180
非流动负债合计	291	382	826	462	944
负债合计	2700	3543	3949	4008	5124
少数股东权益	23	-10	-12	-42	-72
股东权益合计	4533	5011	5529	6215	6927
负债及股东权益合计	7233	8555	9478	10223	12052

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	266	919	673	739	1132
投资活动产生的现金流量净额	-305	-229	-686	-200	-200
筹资活动产生的现金流量净额	691	216	399	-200	200
现金及现金等价物净增加额	896	376	379	1132	896

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或僱員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。