

业绩符合预期，接入网市场构筑增长驱动力

2022 年 10 月 27 日

► **事件概述：**10 月 27 日，公司发布 2022 年三季度报，前三季度公司实现营业收入 52.81 亿元，同比增长 11.65%，实现归母净利润 4.92 亿元，同比增长 7.84%，实现扣非后归母净利润 4.47 亿元，同比增长 7.91%。从 Q3 单季度来看，实现营业收入 17.49 亿元，同比增长 9.84%，环比下降 4.44%，实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 10.63%，环比增长 7.88%。

► **业绩符合预期，接入网产品需求高企提供增长驱动力：**在传输市场相对平稳的情况下，全球接入网市场景气度高企，助力公司业绩稳健增长。国内方面，2020 年以来，国内电信运营商加速千兆宽带网络建设，带动 10G PON 光模块市场保持持续火热。从工信部公布的 2022 年 8 月的数据来看，千兆宽带用户数已达 7055 万户，具备千兆网络服务能力的 10G PON 端口数已达 1214 万个（2021 年末为 786 万个）。全球市场来看，海外光纤到户渗透率较低，整体有较大提升空间，当前建设加速推进。根据 Omdia 的统计，2022 年一季度，全球 10G GPON OLT 端口出货量环比增长 6%，同比增长了 110%，10G GPON ONT/ONU 出货量环比持平，同比增长 330%。公司在接入网 PON 光模块领域技术实力突出，除了在 10G PON 市场保持竞争优势，近期公司成功发布了 Asymmetric 50G-PON OLT/ONU 光模块，在下一代 PON 领域先发优势显著。

► **激光雷达业务加速推进，助力公司拓展发展空间：**10 月的 ECOC 2022 展会上，公司车载激光雷达光器件一站式解决方案亮相。其 1550 MOPA 光模块内部集成了 1550nm 种子光源和高功率光放大器的千瓦级光纤激光器(MOPA)，是 1550nm dTOF 激光雷达的关键光源器件。此外，还能够提供包括车规级 1550 种子激光器、PD、APD、CIR、Reflector、CPL、Combiner 等发送、接收光器件，以及车规级 1550 DFB Chip、1550 Gainchip、1550 APD Chip、PLC Chip 等芯片产品。产品矩阵丰富，激光雷达光芯片&光器件领域公司竞争实力突出。

► **股权激励提振成长动力，业绩目标彰显发展信心：**8 月 26 日，公司发布了 2022 年限制性股票激励计划草案，拟授予不超过 2098.20 万股（占总股本的 3.0%），授予价格为 10.99 元/股，激励对象 828 人。分三个解除限售期，解除限售比例均为 1/3。三个解除限售期对应的业绩考核目标设置合理，彰显了公司对未来发展的信心。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.50/7.41/8.33 亿元，对应 PE 倍数为 18X/16X/14X。公司是国内稀缺的、实现光芯片/器件/模块/子系统领域全覆盖的供应商，垂直整合能力突出，未来有望充分受益于传输侧产品需求走高、光芯片国产化加速、硅光崛起、激光雷达放量等发展机遇。伴随定增扩产及股权激励发布，公司有望迈入新一轮高速发展期。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电信/数通需求不及预期，行业竞争加剧，硅光发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6486	7238	8127	9134
增长率 (%)	7.3	11.6	12.3	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	567	650	741	833
增长率 (%)	16.4	14.6	14.0	12.4
每股收益 (元)	0.81	0.93	1.06	1.19
PE	21	18	16	14
PB	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.89 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

- 1.光迅科技 (002281.SZ) 2022 年中报点评：中报符合预期，发布股权激励提振成长动力-2022/08/27
- 2.光迅科技 (002281.SZ) 公司点评报告：定增正式获批，扩产助力开启新一轮高速发展期-2022/05/12
- 3.光迅科技 (002281.SZ) 21 年年报及 22 年一季报点评：业绩符合预期，海外需求构筑业绩增长核心驱动力-2022/05/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6486	7238	8127	9134
营业成本	4917	5523	6208	6990
营业税金及附加	28	33	35	38
销售费用	152	166	187	210
管理费用	134	148	163	183
研发费用	661	731	817	913
EBIT	585	636	718	799
财务费用	-44	-93	-103	-113
资产减值损失	-138	-140	-145	-150
投资收益	-9	0	0	0
营业利润	620	712	812	913
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	620	712	812	913
所得税	54	62	71	79
净利润	566	650	741	833
归属于母公司净利润	567	650	741	833
EBITDA	872	872	983	1073

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2853	3324	3541	4016
应收账款及票据	2159	2399	2694	3028
预付款项	22	25	28	31
存货	2201	2281	2576	2914
其他流动资产	46	48	50	53
流动资产合计	7281	8077	8890	10043
长期股权投资	52	52	52	52
固定资产	1202	1264	1441	1435
无形资产	266	209	152	95
非流动资产合计	2197	2242	2427	2403
资产合计	9478	10319	11316	12446
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2232	2467	2772	3122
其他流动负债	891	983	1086	1205
流动负债合计	3123	3449	3859	4327
长期借款	540	540	540	540
其他长期负债	286	286	286	286
非流动负债合计	826	826	826	826
负债合计	3949	4275	4685	5153
股本	699	699	699	699
少数股东权益	-12	-12	-12	-12
股东权益合计	5529	6044	6632	7293
负债和股东权益合计	9478	10319	11316	12446

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.28	11.59	12.29	12.39
EBIT 增长率	21.54	8.72	12.89	11.29
净利润增长率	16.39	14.59	14.04	12.39
盈利能力 (%)				
毛利率	24.20	23.69	23.62	23.47
净利率	8.72	8.98	9.12	9.12
总资产收益率 ROA	5.99	6.30	6.55	6.69
净资产收益率 ROE	10.24	10.73	11.16	11.40
偿债能力				
流动比率	2.33	2.34	2.30	2.32
速动比率	1.62	1.67	1.63	1.64
现金比率	0.91	0.96	0.92	0.93
资产负债率 (%)	41.66	41.43	41.40	41.40
经营效率				
应收账款周转天数	90.00	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	163.37	160.00	160.00	160.00
总资产周转率	0.68	0.70	0.72	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.93	1.06	1.19
每股净资产	7.92	8.66	9.50	10.45
每股经营现金流	0.96	1.27	1.17	1.28
每股股利	0.17	0.19	0.22	0.25
估值分析				
PE	21	18	16	14
PB	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.05	10.51	9.10	7.90
股息收益率 (%)	1.01	1.15	1.30	1.45

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	566	650	741	833
折旧和摊销	286	236	265	273
营运资金变动	-350	-139	-331	-360
经营活动现金流	673	886	820	897
资本开支	-346	-280	-450	-250
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-686	-280	-450	-250
股权募资	28	0	0	0
债务募资	504	0	0	0
筹资活动现金流	399	-136	-153	-172
现金净流量	376	471	217	475

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026