

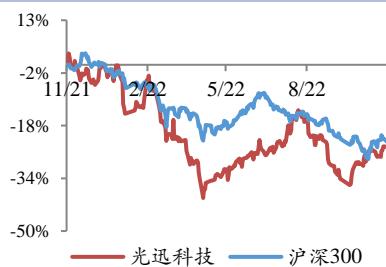
Q3 业绩表现稳健，公司近期推出激光雷达光源等新品

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022-11-21

收盘价（元）	17.43
近 12 个月最高/最低（元）	24.02/13.85
总股本（百万股）	699
流通股本（百万股）	675
流通股比例（%）	96.46
总市值（亿元）	122
流通市值（亿元）	118

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

主要观点：

- 事件：公司发布 2022 年三季报。

2022 前三季度，公司实现营收 52.81 亿，同比增长 11.7%，实现归母净利润 4.92 亿，同比增长 7.8%（扣非后 4.47 亿，同比增长 7.9%）。单三季度来看，公司实现营收 17.38 亿，同比增长 9.2%，环比下滑 4.9%，实现归母净利润 1.81 亿，同比增长 10.6%，环比增长 7.7%。公司三季报业绩表现符合我们预期。

- PON 接入、数通、DCI 子系统等为收入增长主要驱动，毛利率同比下降主要受产品结构影响。

根据公司 10 月 28 日投资者关系活动披露，前三季度数通收入占比 23%，同比增长约 20%；接入收入占比近 25%，有 10% 以上的增长；传输板块包括无源、长距离光模块、传感和子系统等增速在个位数。

PON 接入方面，根据工信部数据，截至 9 月底我国 10GPON 端口数已达 1268 万个，比上年末净增 482 万，千兆宽带服务网络建设持续超“十四五”规划指引。我们预计千兆宽带建设今年将新增 OLT 局端端口至少 620 万个，带来 10GPON OLT 光模块市场 34 亿元以上，同时，光猫/智能家庭网关市场的高景气也有望带来 BOSA、ONT 光模块市场增长。光迅是国内接入网光模块/光器件第一梯队供应商，我们认为公司接入板块收入全年将继续保持较高增速，但接入市场竞争相对激烈毛利率较低，公司三季度毛利率环比下滑 3.1pct（另外一个原因是上半年因供应链问题部分备料成本较高）。

数通方面，尽管国内互联网大厂资本开支增速相对低迷（前三季度阿里+腾讯资本开支同比下降 17.4%），北美云计算基础设施保持高景气，云计算交换机主要大厂 Arista 三季报营收同比增长 46.3%，国内运营商亦持续加大云底座数据中心建设。受益于设备商市场订单饱满以及产品结构向 200G、400G 高速升级，光迅科技今年或表现出高于国内市场平均水平的增速。

子系统方面，光迅科技主要提供光放大、OLP、汇聚分流、DCI 等产品。国内运营商持续推进 DCI 开放解耦，在中国电信、中国联通今年发布的 DCI 波分招标中，行业竞争格局重塑，二线光传输厂商切入。光迅具有完整的波分子系统、相干/长距非相干、光放大器产品能力，提供子部件/贴牌代工能力，有望持续受益于全球 DCI 建设高景气，前三季度 DCI 收入增速超 40%。

相关报告

1. 上半年 PON 接入快速增长，优势业务表现稳健同时培育新增长点
2022-08-29

2. 一季报符合预期，DCI 或成今年亮点
2022-04-26

3. 整体表现稳健，2022 传输和数通有望取得更快增长
2022-04-18

● 保持在国内光芯片领域研发优势地位，未来研发技术路线明确。

根据公司 10 月 28 日投资关系活动披露，目前芯片产能主要自给，按商业化换算已达到 5-6 亿元收入规模。公司具有完整的硅基/二氧化硅无源芯片、InP 光芯片、GaAs 光芯片以及混合光子集成工艺平台，目前 25G 波特率 DFB/VCSEL 量产能力为国内领先水平。目前公司重点布局研发硅光、薄膜铌酸锂、WSS 等下一代光电子器件技术，其中硅光主要用于相干 COSA、数通光引擎等；铌酸锂薄膜可用于未来的大带宽高集成度长距离光模块；WSS 主要用于全光网 ROADM 实现光传输网络架构的扁平化、智能化。

● 卫星互联网、激光雷达卡位重要环节，具有想象空间。

根据企查查消息，今年 10 月，中国星网网络系统研究院发布通信卫星中标公告，中标人包括航天五院、上海微小卫星工程中心/中电科 54 所以及银河航天，这标志我国卫星互联网进入实质性网络建设阶段，卫星及其载荷制造环节有望率先受益。光迅科技在卫星方面的主要产品包括用于卫星姿态控制的光学传感器（如测量光线方位角度的太阳敏感器/星敏感器）以及用于星间通信的窄线宽激光器及其模块。根据公司披露，其过去在星敏感器方面出货已累计超过亿元，未来也有望成为我国低轨卫星互联网星际激光收发模块主要供应商。根据公司测算，低轨卫星互联网步入建设高峰期后每年需求或在 3000 颗以上，公司涉及的市场空间达到 30 亿元。

此外，在 ECOC2022 上，光迅科技发布了车载激光雷达用光器件一站式解决方案，其发布的 1550 千瓦级光纤激光器作为 1550nm 激光雷达发射光源，内部集成 1550nm 种子光源以及高功率光放大器；此外，光迅还可以为激光雷达厂商提供 1550 种子激光器、PD、APD、ISO、滤片、CPL、Combiner 等光器件。

● 投资建议

我们认为光迅科技作为光器件/光模块一线厂商，将持续受益于数字经济基础设施的建设，接入、传输、数通多产品线协同有望对冲行业周期，公司有望持续取得高于光通信行业平均增长。我们预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 6.43 亿、7.38 亿、8.49 亿元（前值为 6.38、7.47、8.69），维持“增持”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，自有芯片产能或质量问题，全球地缘政治影响供应链稳定性，激光雷达市场拓展不及预期。

● 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	7272	8071	9131
收入同比(%)	7.3%	12.1%	11.0%	13.1%
归属母公司净利润	567	643	738	849
净利润同比(%)	16.4%	13.3%	14.7%	15.1%
毛利率(%)	24.2%	23.1%	23.9%	24.7%
ROE(%)	10.2%	8.5%	9.1%	9.7%
每股收益(元)	0.85	0.92	1.05	1.21
P/E	28.72	17.84	15.55	13.51
P/B	2.94	1.51	1.41	1.32
EV/EBITDA	16.03	11.32	10.19	8.43

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					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7281	9479	9195	9705	营业收入	6486	7272	8071	9131
现金	2853	4362	3836	3676	营业成本	4917	5595	6146	6876
应收账款	1599	1893	1990	2252	营业税金及附加	28	29	32	37
其他应收款	18	31	28	36	销售费用	152	167	186	210
预付账款	22	56	61	69	管理费用	134	153	186	210
存货	2201	2453	2526	2826	财务费用	-44	-117	-64	-58
其他流动资产	588	684	754	847	资产减值损失	-138	-128	-78	-120
非流动资产	2197	2392	3098	3522	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	674	794	920
无形资产	266	323	335	341	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	11870	12293	13227	利润总额	620	675	795	921
流动负债	3123	3592	3512	3857	所得税	54	61	72	83
短期借款	0	0	0	0	净利润	566	614	723	838
应付账款	1262	1469	1596	1795	少数股东损益	-2	-29	-14	-11
其他流动负债	1861	2122	1916	2062	归属母公司净利润	567	643	738	849
非流动负债	826	726	726	726	EBITDA	880	836	981	1205
长期借款	540	440	440	440	EPS (元)	0.85	0.92	1.05	1.21
其他非流动负债	286	286	286	286					
负债合计	3949	4318	4238	4583					
少数股东权益	-12	-41	-56	-67					
股本	699	808	808	808					
资本公积	2584	4045	4045	4045					
留存收益	2258	2741	3259	3857					
归属母公司股东权	5542	7594	8112	8710					
负债和股东权益	9478	11870	12293	13227					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	673	635	667	823	成长能力				
净利润	567	643	738	849	营业收入	7.3%	12.1%	11.0%	13.1%
折旧摊销	286	229	258	301	营业利润	24.7%	8.7%	17.8%	15.9%
财务费用	31	20	18	18	归属于母公司净利润	16.4%	13.3%	14.7%	15.1%
投资损失	9	-7	-8	-9	盈利能力				
营运资金变动	-350	-348	-401	-444	毛利率 (%)	24.2%	23.1%	23.9%	24.7%
其他经营现金流	1047	1090	1202	1401	净利率 (%)	8.7%	8.8%	9.1%	9.3%
投资活动现金流	-686	-415	-956	-715	ROE (%)	10.2%	8.5%	9.1%	9.7%
资本支出	-346	-428	-965	-725	ROIC (%)	8.7%	6.8%	7.6%	8.9%
长期投资	0	3	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-340	9	8	9	资产负债率 (%)	41.7%	36.4%	34.5%	34.6%
筹资活动现金流	399	1290	-238	-268	净负债比率 (%)	71.4%	57.2%	52.6%	53.0%
短期借款	-29	0	0	0	流动比率	2.33	2.64	2.62	2.52
长期借款	446	-100	0	0	速动比率	1.62	1.94	1.88	1.77
普通股增加	2	109	0	0	营运能力				
资本公积增加	34	1461	0	0	总资产周转率	0.68	0.61	0.66	0.69
其他筹资现金流	-53	-180	-238	-268	应收账款周转率	4.06	3.84	4.06	4.06
现金净增加额	376	1509	-527	-160	应付账款周转率	3.90	3.81	3.85	3.83
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.85	0.92	1.05	1.21
					每股经营现金流薄	0.96	0.91	0.95	1.18
					每股净资产	7.92	10.86	11.60	12.45
					估值比率				
					P/E	28.72	17.84	15.55	13.51
					P/B	2.94	1.51	1.41	1.32
					EV/EBITDA	16.03	11.32	10.19	8.43

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

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形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。