

23 年业绩表现稳健，数通领域持续发力未来可期

2024 年 04 月 26 日

► **事件:** 4 月 25 日, 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年全年实现营收 60.61 亿元, 同比下降 12.31%, 实现归母净利润 6.19 亿元, 同比增长 1.80%, 实现扣非归母净利润 5.65 亿元, 同比增长 3.45%。从 24Q1 单季度来看, 实现营收 12.91 亿元, 同比增长 1.79%, 环比下降 25.55%, 实现归母净利润 7743.16 万元, 同比下降 24.21%, 环比下降 62.22%, 实现扣非归母净利润 7331.58 万元, 同比下降 5.15%, 环比下降 65.74%。

► **电信需求平稳, 公司 23 年业绩整体稳健, 细分市场地位居前:** 23 年公司营收同比下降 12.31%, 归母净利润同比增长 1.80%, 核心业务来看, **1) 传输业务:** 实现营收 33.44 亿元, 同比下降 8.55%, 营收占比 55.18%, 毛利率 29.56%, 同比下降 0.78pct; **2) 数据与接入业务:** 实现营收 26.64 亿元, 同比下降 17.01%, 营收占比 43.95%, 毛利率 13.04%, 同比下降 2.39pct。公司业绩受电信市场需求平稳影响, 接入网市场方面, 全球 PON 端口出货量 (OLT+ONT/ONU) 情况与 2022 年基本持平。光传输市场方面, 全球规模在 2023 年增长 2%, 由于中国运营商增加了对光纤骨干网的投资, 400G OTN 开启集采, 中国市场的光设备支出在经历了两年的下降后显著提高, 而北美、欧洲和日本市场由于库存过剩和利率上升等原因需求下滑。此外, 在市场份额方面, 2022Q4-2023Q3, 公司在全球光器件市场的市占率为 6.3%, 全球排名第四, 细分市场中, 公司在电信传送网、数据中心、接入网三个细分市场中的排名分别为全球第 4/5/3 名。

► **AI 驱动, 数通市场需求持续保持高景气:** 近期下游巨头 Meta, 微软等相继发布财报, meta 对 24 年全年 CAPEX 展望乐观, 指引上调至 350~400 亿美元 (前期指引是 300~370 亿美元); 微软 FY24Q3 资本开支 109.52 亿美元, 同比增长 65.8%, 环比增长 12.5%, 微软同时预计下一季度基本开支将进一步保持环比显著增长, 用于 AI 和云的基础设施投资, 同时预期 FY25 资本开支高于 FY24。

► **数通领域聚焦发力, 未来成长空间广阔:** 当前公司数通光模块产品矩阵丰富, 涵盖 50G/100G/200G/400G/800G/1.6T 光模块, 还包括 10G/25G/50G/100G/200G/400G AOC 等, 芯片研发方面持续推进 100G PAM4 速率及以上激光器、探测器, 以及薄膜铌酸锂等的产业化开发, 目前部分芯片释放交付。此外, 在 2024 OFC 展上公司还发布了其 MEMS 系列的 OCS (Optical Circuit Switch) 全光交换机。伴随 AI 火热持续推高需求, 公司数通业务成长动力十足。

► **投资建议:** 公司是国内稀缺的光芯片/器件/模块/子系统领域全覆盖的供应商, 未来有望充分受益于数通高景气、骨干网 400G 升级、5G-A、接入网 25G/50G PON 逐步引入商用等发展机遇。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.05/10.72/13.86 亿元, 对应 PE 为 37X/28X/22X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 电信市场/数通市场需求不及预期, 行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,061	8,098	10,196	12,484
增长率 (%)	-12.3	33.6	25.9	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	619	805	1,072	1,386
增长率 (%)	1.8	30.0	33.1	29.3
每股收益 (元)	0.78	1.01	1.35	1.74
PE	49	37	28	22
PB	3.6	3.3	3.0	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

37.92 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东瑜

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 光迅科技 (002281.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 中长期发展动力足-2023/05/03
2. 光迅科技 (002281.SZ) 公司点评: 定增募资完成, 公司有望开启加速发展期-2023/03/08
3. 光迅科技 (002281.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 接入网市场构筑增长驱动力-2022/10/27
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,061	8,098	10,196	12,484
营业成本	4,689	6,282	7,837	9,578
营业税金及附加	24	32	40	49
销售费用	136	174	214	250
管理费用	117	156	184	212
研发费用	560	688	816	936
EBIT	502	879	1,237	1,608
财务费用	-154	-153	-101	-87
资产减值损失	-138	-152	-167	-181
投资收益	1	0	0	0
营业利润	657	880	1,171	1,514
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	677	880	1,171	1,514
所得税	58	75	100	129
净利润	619	805	1,071	1,385
归属于母公司净利润	619	805	1,072	1,386
EBITDA	818	1,210	1,597	1,991

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,736	3,986	4,229	4,775
应收账款及票据	2,447	2,803	3,530	4,322
预付款项	50	63	78	96
存货	1,886	2,375	2,985	3,672
其他流动资产	1,169	912	963	1,018
流动资产合计	9,288	10,139	11,785	13,883
长期股权投资	57	57	57	57
固定资产	1,263	1,401	1,524	1,566
无形资产	288	288	288	288
非流动资产合计	2,740	3,049	3,088	3,008
资产合计	12,028	13,188	14,873	16,890
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,246	2,817	3,515	4,295
其他流动负债	782	885	1,048	1,229
流动负债合计	3,027	3,702	4,563	5,525
长期借款	261	187	187	187
其他长期负债	307	255	255	255
非流动负债合计	568	442	442	442
负债合计	3,595	4,144	5,005	5,967
股本	794	794	794	794
少数股东权益	-8	-8	-8	-9
股东权益合计	8,433	9,045	9,868	10,924
负债和股东权益合计	12,028	13,188	14,873	16,890

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.31	33.61	25.91	22.44
EBIT 增长率	-12.11	75.15	40.83	29.97
净利润增长率	1.80	30.05	33.07	29.28
盈利能力 (%)				
毛利率	22.63	22.43	23.13	23.27
净利润率	10.22	9.95	10.51	11.10
总资产收益率 ROA	5.15	6.11	7.21	8.20
净资产收益率 ROE	7.34	8.90	10.85	12.67
偿债能力				
流动比率	3.07	2.74	2.58	2.51
速动比率	2.05	1.85	1.71	1.66
现金比率	1.23	1.08	0.93	0.86
资产负债率 (%)	29.89	31.42	33.65	35.33
经营效率				
应收账款周转天数	105.30	93.53	89.36	90.51
存货周转天数	161.86	122.11	123.12	125.11
总资产周转率	0.55	0.64	0.73	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	1.01	1.35	1.74
每股净资产	10.63	11.40	12.44	13.77
每股经营现金流	1.32	1.13	1.14	1.51
每股股利	0.24	0.31	0.42	0.54
估值分析				
PE	49	37	28	22
PB	3.6	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	32.83	22.20	16.82	13.49
股息收益率 (%)	0.63	0.82	1.10	1.42

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	619	805	1,071	1,385
折旧和摊销	317	332	360	383
营运资金变动	-36	-424	-720	-783
经营活动现金流	1,050	899	908	1,197
资本开支	-670	-484	-385	-288
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-834	-296	-385	-288
股权募资	1,768	0	0	0
债务募资	-151	-73	0	0
筹资活动现金流	1,333	-353	-281	-363
现金净流量	1,569	251	242	546

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。	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