

核心产品、成本控制为增长驱动力

光迅科技 (002281) 评级: 增持 (维持)

股价: 37.88 元

目标价位: 41.50 元

跟踪报告

2010 年 03 月 23 日 星期二

TMT 小组

康志毅

010-59707103

kzy@longone.com.cn

通信

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位 41.50 元

升值潜力 (%) 9%

目标价确定日期: 10.03.23

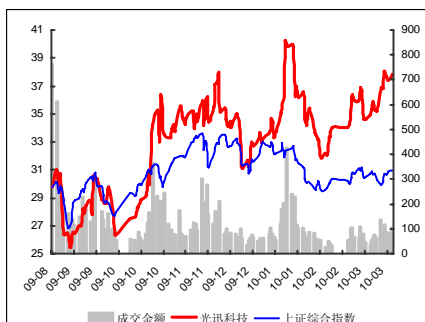
重要数据

总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.40
总市值(亿元)	60.61
流通市值(亿元)	15.15

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	5.52	6.20
3 个月	19.57	24.63
6 个月	31.16	28.61

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《与光通信景气周期共鸣》

09.08.21

投资要点

- 2009 年公司实现营业收入 7.3 亿元, 同比增长 11.7%; 营业利润 1.17 亿元, 同比增长 44.3%; 归属母公司所有者的净利润 1.04 万元, 同比增长 37.1%; 摊薄每股收益 0.65 元, 与我们 0.64 元的预期基本一致。第 4 季度营业收入 1.49 亿元, 同比增长 7.2%; 归属母公司所有者的净利润 1,967 万元, 同比增长 385%, 摊薄每股收益 0.12 元。分配预案为每 10 股派 2.5 元 (含税)。
- **营收低于预期, 核心产品为驱动力。**09 年公司营业收入低于预期, 主要是由于受金融危机影响, 公司海外销售收入仅同比增长 1.1%, 同时国内市场虽受益 3G 建设, 但竞争激烈, 产品价格下滑快, 国内销售收入同比增长了 17.8%。可喜的是, 公司在北美市场取得突破, 为今后的业务拓展奠定了基础, 同时公司持续将非核心产品外包, 重点发展核心产品光纤放大器和波分复用器, 保证了业绩的快速增长。
- **产品结构优化、成本控制致综合毛利率提升。**09 年综合毛利率 31.6%, 较 08 年提升 4 个百分点, 成为净利润增长的来源, 我们分析主要是由于: ①减少非核心产品的生产, 充分利用产能, 提高核心产品的收入比重; ②优化生产流程, 上线 ERP 项目, 提高了生产效率; ③通过集采等多种手段, 降低了原材料采购成本。另外公司期间费用率 14.1%, 与 08 年基本持平。
- **关注焦点。**光传输设备市场仍是通信设备板块中增长最快的子行业, 光电子器件也将有望保持 20% 的增长速度。公司市场份额有望提升: ①补充北美和欧洲市场的销售点, 开拓新客户。②公司仅占全球市场份额的 2%, 市场集中度低, 存在集中趋势, 而公司具备成本优势, 使其受益行业趋势成为可能。
- **投资建议。**预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.83 元、1.09 元, 相比原预测, 分别上调 0.03 元、0.08 元, 动态市盈率分别为 45x、35x, 估值水平偏高, 但考虑公司所处子行业的前景可期以及市场份额有望提升, 维持“增持”评级。

主要财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	487.7	653.8	730.5	906.8	1,144.5
营业收入增长率 (%)	18.4%	34.1%	11.7%	24.1%	26.2%
营业利润 (百万元)	63.1	81.3	117.3	152.2	199.4
营业利润增长率 (%)	69.8%	28.9%	44.3%	29.8%	31.0%
净利润 (百万元)	68.0	76.0	104.2	133.5	173.7
净利润增长率 (%)	76.5%	11.8%	37.1%	28.1%	30.1%
营业利润率 (%)	12.9%	12.4%	16.1%	16.8%	17.4%
每股收益 (元)	0.425	0.475	0.651	0.834	1.085
每股净资产 (元)	1.34	1.63	5.92	6.75	7.84
PE (X)	89.1	79.7	58.2	45.4	34.9
PB (X)	28.3	23.3	6.4	5.6	4.8
ROE (%)	31.7%	29.2%	11.0%	12.4%	13.8%

表 1. 光迅科技 4 季度业绩对比

百万元	1-4Q2009	1-4Q2008	YoY	4Q2009	4Q2008	YoY	3Q2009	QoQ	备注
营业收入	730.48	653.84	11.7%	148.90	138.92	7.2%	199.24	-25.3%	金融危机影响，海外收入仅同比增长1.1%，同时国内产品价格下滑快，国内收入同比增长17.8%。
增长率	11.7%	34.1%	-22.3%	7.2%	-71.5%	78.7%	30.1%	-22.9%	
毛利率	31.6%	27.6%	4.0%	37.8%	21.4%	16.4%	32.4%	5.3%	
营业成本	499.81	473.32	5.6%	92.66	109.24	-15.2%	134.61	-31.2%	①提高核心产品的收入比重。②优化流程，上线ERP项目。 ③通过集采等多种手段，降低了原材料采购成本。
营业税金及附加	3.01	2.12	41.8%	0.28	1.00	-71.8%	0.40	-29.9%	
期间费用率	14.1%	13.9%	0.2%	20.0%	17.8%	2.1%	12.2%	7.8%	
销售费用	27.94	25.60	9.1%	10.41	7.89	32.0%	6.21	67.5%	经营规模扩大及加大研发投入。
销售费用率	3.8%	3.9%	-0.1%	7.0%	5.7%	1.3%	3.1%	3.9%	
管理费用	74.32	62.37	19.2%	19.14	14.80	29.3%	20.72	-7.6%	
管理费用率	10.2%	9.5%	0.6%	12.9%	10.7%	2.2%	10.4%	2.5%	贷款利息支出降低，上市募集资金到位产生了大额利息收入，同时汇兑收益增加。
财务费用	0.73	2.65	-72.6%	0.21	2.10	-90.2%	(2.73)	-107.6%	
财务费用率	0.1%	0.4%	-0.3%	0.1%	1.5%	-1.4%	-1.4%	1.5%	
资产减值损失	7.40	6.50	13.9%	6.69	6.50	3.1%	0.00	NA	
公允价值变动净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA	
投资净收益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA	
营业利润	117.28	81.29	44.3%	19.50	(2.60)	-848.8%	40.01	-51.3%	
增长率	44.3%	28.9%	15.4%	-848.8%	-104.1%	-744.6%	50.7%	-899.5%	
营业利润率	16.1%	12.4%	3.6%	13.1%	-1.9%	15.0%	20.1%	-7.0%	
加：营业外收入	3.60	4.36	-17.5%	1.93	3.52	-45.3%	(1.02)	-289.0%	利润总额大幅增长。
减：营业外支出	0.01	0.07	-92.0%	0.00	0.00	NA	0.00	NA	
利润总额	120.87	85.58	41.2%	21.43	0.92	2228.9%	38.99	-45.0%	
减：所得税	16.68	9.56	74.4%	1.76	(3.13)	-156.2%	5.85	-69.9%	
实际所得税率	13.8%	11.2%	2.6%	8.2%	-340.7%	348.9%	15.0%	-6.8%	
净利润	104.19	76.01	37.1%	19.67	4.05	385.0%	33.14	-40.7%	
减：少数股东损益	0.00	0.00	NA	0.00	0.00	NA	0.00	NA	
归属于母公司所有者的净利润	104.19	76.01	37.1%	19.67	4.05	385.0%	33.14	-40.7%	
增长率	37.1%	11.8%	25.3%	385.0%	-94.0%	479.0%	8.5%	376.5%	
净利润率	14.3%	11.6%	2.6%	13.2%	2.9%	10.3%	16.6%	-3.4%	
每股收益（元）	0.65	0.48	37.1%	0.12	0.03	385.0%	0.21	-40.7%	

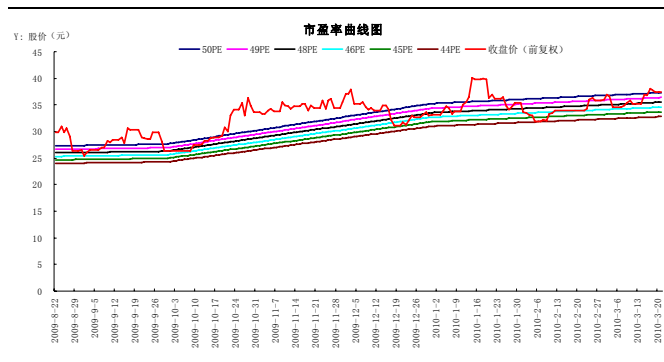
资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

表 2. 光迅科技盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10
营业收入	411.9	487.7	653.8	730.5	906.8	1,144.5	34.1%	11.7%	24.1%	26.2%
增长率	85.7%	18.4%	34.1%	11.7%	24.1%	26.2%	15.7%	-22.3%	12.4%	2.1%
子系统	240.3	313.1	400.5	465.0	568.9	708.3	27.9%	16.1%	22.3%	24.5%
无源器件	152.2	145.0	225.9	226.5	297.0	393.2	55.8%	0.2%	31.1%	32.4%
其他	19.3	29.5	27.4	39.0	40.9	43.0	-7.1%	42.4%	5.0%	5.0%
综合毛利率	25.3%	28.3%	27.6%	31.6%	31.4%	30.9%	-0.7%	4.0%	-0.2%	-0.4%
营业成本	307.7	349.5	473.3	499.8	622.5	790.6	35.4%	5.6%	24.5%	27.0%
营业税金及附加	1.0	1.5	2.1	3.0	9.5	12.0	40.6%	41.8%	216.2%	26.2%
期间费用率	14.2%	15.1%	13.9%	14.1%	12.5%	11.5%	-1.3%	0.2%	-1.6%	-1.1%
销售费用	14.9	22.0	25.6	27.9	30.8	35.5	16.5%	9.1%	10.4%	15.1%
销售费用率	3.6%	4.5%	3.9%	3.8%	3.4%	3.1%	-0.6%	-0.1%	-0.4%	-0.3%
管理费用	40.5	53.4	62.4	74.3	82.5	95.0	16.8%	19.2%	11.0%	15.1%
管理费用率	9.8%	10.9%	9.5%	10.2%	9.1%	8.3%	-1.4%	0.6%	-1.1%	-0.8%
财务费用	3.0	(1.6)	2.6	0.7	0.2	0.6	-262.1%	-72.6%	-75.0%	215.5%
财务费用率	0.7%	-0.3%	0.4%	0.1%	0.0%	0.1%	0.7%	-0.3%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	7.8	(0.2)	6.5	7.4	9.1	11.4	-3371%	14%	23%	26%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA
投资净收益	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	NA	NA	NA
营业利润	37.1	63.1	81.3	117.3	152.2	199.4	28.9%	44.3%	29.8%	31.0%
增长率	86.1%	69.8%	28.9%	44.3%	29.8%	31.0%	-40.9%	15.4%	-14.5%	1.3%
营业利润率	9.0%	12.9%	12.4%	16.1%	16.8%	17.4%	-0.5%	3.6%	0.7%	0.6%
加: 营业外收入	1.5	2.9	4.4	3.6	5.0	5.0	52.3%	-17.5%	38.8%	0.0%
减: 营业外支出	0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	-72.6%	-92.0%	1646.4%	0.0%
利润总额	38.5	65.7	85.6	120.9	157.1	204.3	30.3%	41.2%	30.0%	30.1%
减: 所得税	0.0	(2.3)	9.6	16.7	23.6	30.6	-512.0%	74.4%	41.3%	30.1%
实际所得税率	0.0%	-3.5%	11.2%	13.8%	15.0%	15.0%	14.7%	2.6%	1.2%	0.0%
净利润	38.5	68.0	76.0	104.2	133.5	173.7	11.8%	37.1%	28.1%	30.1%
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA
归属于母公司所有者的净利润	38.5	68.0	76.0	104.2	133.5	173.7	11.8%	37.1%	28.1%	30.1%
增长率	59.3%	76.5%	11.8%	37.1%	28.1%	30.1%	-64.7%	25.3%	-8.9%	1.9%
净利润率	9.4%	13.9%	11.6%	14.3%	14.7%	15.2%	-2.3%	2.6%	0.5%	0.4%
每股收益(元)	0.24	0.42	0.48	0.65	0.83	1.09	11.8%	37.1%	28.1%	30.1%

资料来源: 东海证券研究所, Wind 资讯

表 3. 光迅科技 PE 曲线



资料来源: 东海证券研究所

表 4. 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资 评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR	PEG	最新 市净率
						08A	09E	10E	08A	09E	10E	08/10年	09E	
电信运营														
中国联通	600050.SH	中性	1,369.3	1,369.3	6.46	0.93	0.18	0.14	6.9x	36.4x	46.4x	-19.4%	NA	1.9x
平均值									6.9x	36.4x	46.4x	-19.4%		1.9x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	818.9	638.4	42.85	0.87	1.30	1.65	49.3x	32.9x	26.0x	36.0%	0.9x	5.3x
武汉凡谷	002194.SZ	增持	112.7	28.6	20.28	0.59	0.73	0.87	34.3x	28.0x	23.4x	28.1%	1.0x	6.1x
平均值									41.8x	30.4x	24.7x	32.0%	1.0x	5.7x
光通信														
烽火通信	600498.SH	增持	125.6	56.9	28.44	0.40	0.70	0.97	71.7x	40.4x	29.2x	59.6%	0.7x	4.0x
光迅科技	002281.SZ	增持	60.6	15.2	37.88	0.48	0.65	0.83	79.7x	58.2x	45.4x	25.2%	2.3x	6.5x
亨通光电	600487.SH	中性	54.7	54.7	32.94	0.64	1.02	1.21	51.4x	32.4x	27.3x	36.1%	0.9x	4.4x
中天科技	600522.SH	中性	78.0	78.0	24.31	0.46	1.05	1.21	53.4x	23.3x	20.1x	66.5%	0.3x	5.1x
平均值									64.1x	38.6x	30.5x	46.9%	1.1x	5.0x
配线														
新海宜	002089.SZ	-	37.7	26.1	17.60	0.15	0.36	0.57	120.6x	49.2x	30.7x	67.9%	0.7x	9.4x
日海通讯	002313.SZ	-	44.4	11.1	44.44	0.36	0.69	0.93	125.1x	64.2x	47.9x	41.1%	1.6x	18.5x
平均值									122.9x	56.7x	39.3x	54.5%	1.1x	13.9x
网优、测试														
三维通信	002115.SZ	增持	37.8	28.9	28.20	0.42	0.62	0.80	66.9x	45.5x	35.1x	37.0%	1.2x	6.1x
奥维通信	002231.SZ	中性	19.6	4.9	18.29	0.19	0.22	0.24	97.8x	84.2x	77.8x	-10.4%	NA	5.2x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	80.2	16.6	148.50	0.72	2.09	2.73	205.7x	71.2x	54.4x	77.4%	0.9x	43.6x
华星创业	300025.SZ	-	19.1	4.8	47.69	0.44	0.59	0.80	109.4x	80.5x	59.9x	32.1%	2.5x	27.5x
中创信测	600485.SH	增持	26.2	26.2	18.87	0.41	0.53	0.67	46.1x	35.7x	28.0x	51.3%	0.7x	6.7x
国脉科技	002093.SZ	增持	58.1	43.9	21.75	0.29	0.35	0.58	75.0x	62.4x	37.7x	40.5%	1.5x	11.3x
平均值									100.1x	63.2x	48.8x	38.0%	1.5x	16.7x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	43.5	43.0	21.92	0.21	0.16	0.28	103.5x	138.7x	77.2x	11.4%	12.2x	6.2x
恒宝股份	002104.SZ	增持	60.7	38.0	20.66	0.28	0.31	0.42	74.8x	66.1x	49.1x	26.3%	2.5x	11.9x
大唐电信	600198.SH	增持	83.1	82.8	18.93	0.10	0.13	0.30	182.1x	140.7x	63.5x	60.2%	2.3x	17.6x
平均值									120.1x	115.1x	63.3x	32.6%	5.7x	11.9x
增值服务														
北纬通信	002148.SZ	增持	29.8	17.7	39.40	0.46	0.47	0.54	86.4x	83.9x	73.0x	8.6%	9.8x	7.6x
拓维信息	002261.SZ	买入	48.8	25.0	43.61	0.70	0.80	0.99	62.2x	54.8x	44.2x	20.3%	2.7x	8.2x
平均值									74.3x	69.3x	58.6x	14.4%	6.2x	7.9x
其他														
亿阳信通	600289.SH	增持	62.4	62.4	17.73	0.21	0.23	0.45	84.6x	75.7x	39.0x	8.5%	8.9x	4.4x
动力源	600405.SH	-	21.9	21.9	10.48	0.02	0.00	0.12	429.6x	-	-	-	-	5.7x
键桥通讯	002316.SZ	-	34.5	8.6	28.72	0.32	0.37	0.48	90.6x	78.0x	60.0x	11.0%	7.1x	15.4x
平均值									87.6x	76.9x	49.5x	9.7%	8.0x	9.9x
板块均值									85.3x	62.8x	45.2x	32.5%	2.3x	10.6x

资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

康志毅, 高级研究员, 从事电信服务、通信设备及传媒业研究, 毕业于吉林大学, 经济学硕士; 2 年证券研究经验, 曾为天相投顾通信行业分析师; 2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122