

光迅科技 (002281.SZ) 通信系统设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人

联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

利润率季节性下降，订单仍然饱满

事件

光迅科技公布 2010 年一季度季报，实现营业收入 2.18 亿，同比增长 24.69%，实现归属股东净利润 2482 万，同比增长 6.03%。

评论

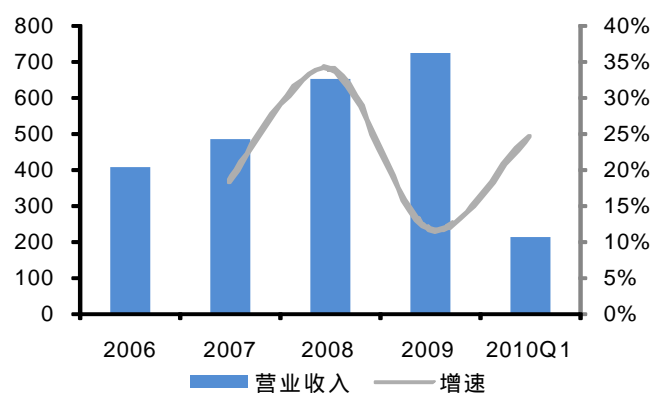
利润增速低于收入增速主因毛利率下降和费用率上升：公司净利润增速大幅低于收入增速，主要原因是毛利率下降 2.52 个百分点达到 25.44%，一季度历来是公司每年毛利率的低谷，主要是毛利较高的海外业务处于需求淡季，占比下降；三项费用率上升 1.66 个百分点达到 13.09%，其中销售费用增长 66.84%，主因公司为扩大市场占有率而继续投入，管理费用增长 42.16%则因为研发费用的增加以及 ERP 系统费用的一次性确认。

公司订单饱满，上半年业绩有保障：公司在产能受限的情况下取得超出我们预期的收入增速，充分体现了下游光通信设备市场受国家光纤到户和三网融合推动的旺盛需求。据我们了解，公司主要产品仍处于供不应求的情况，现阶段订单饱满，公司上半年业绩的快速增长具有保障。

投资建议

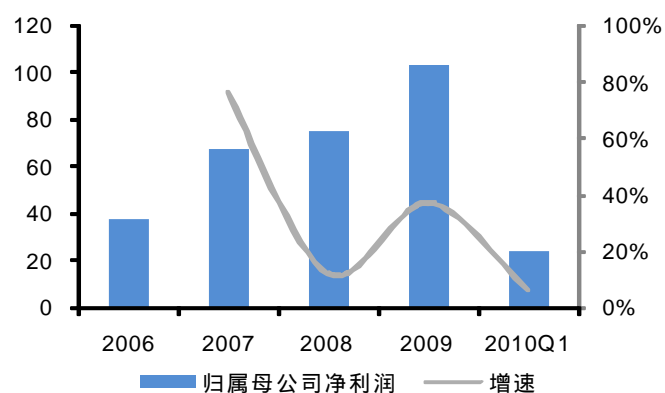
预计公司毛利率年内将逐季回升，而一次性费用的影响也被排除，公司盈利能力将逐步提高。我们维持对公司的业绩预测，预计 2010-12 年实现营业收入 8.37 亿、10.25 亿和 13.02 亿，分别增长 14.62%、22.40%和 27.07%，实现 EPS 为 0.876 元、1.229 元和 1.680 元，分别增长 34.55%、40.28%和 36.66%。并维持对公司的买入评级。

图表1：收入增长 24.69%（百万元）

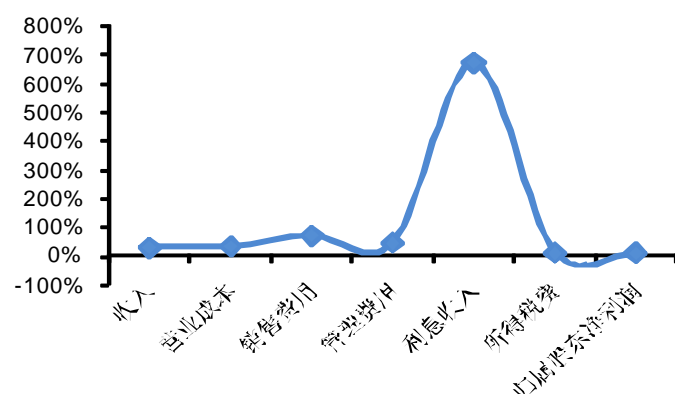


来源：公司报表，国金证券研究所

图表2：净利润增长 6.03%（百万元）

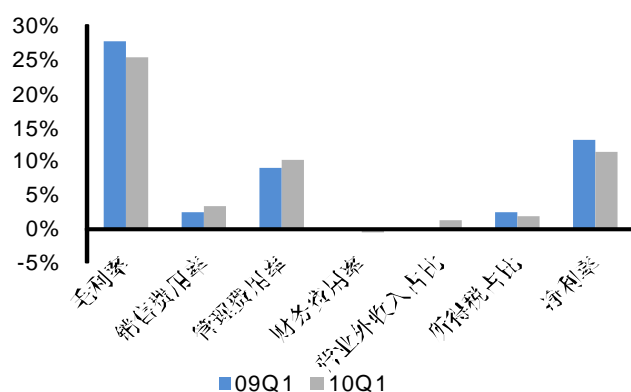


图表3：业绩驱动因素同比增速

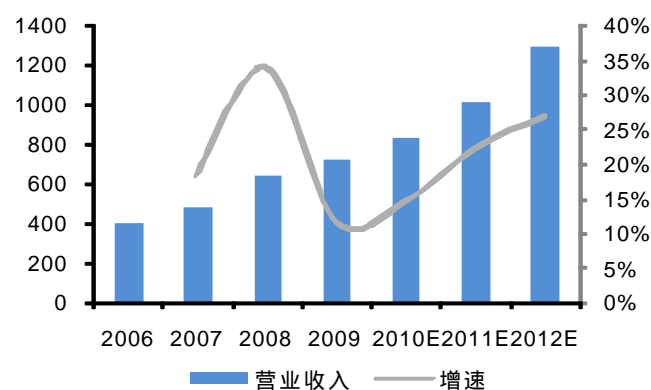


来源：公司报表，国金证券研究所

图表4：毛利率下降和费用率上升

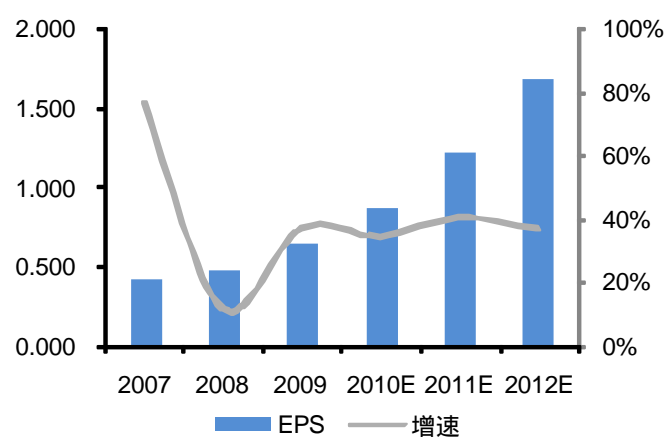


图表5：公司营业收入预测（百万元）



来源：国金证券研究所

图表6：公司 EPS 预测（元）



历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-02-25	买入	36.36	40.57 ~ 46.36
2	2010-03-23	买入	35.95	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室