

平稳增长，光器件行业景气持续

光迅科技 (002281) 评级：增持（维持）

通信设备

股价：36.66元

跟踪报告

2010年04月19日 星期一

TMT 小组

康志毅 SAC 执业证书编号: S0630209100142

010-59707103

kzy@longone.com.cn

通信及传媒

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

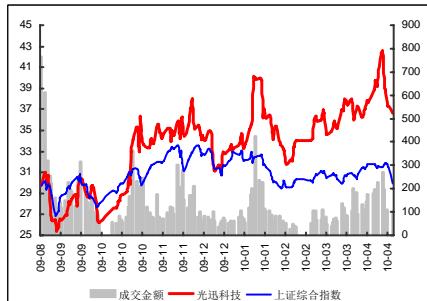
重要数据

总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.40
总市值(亿元)	58.66
流通市值(亿元)	14.66

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-1.03	-3.80
3个月	-6.30	-3.39
6个月	27.78	24.75

个股相对上证综指走势图



相关报告：

《核心产品、成本控制为增长驱动力》

10.03.23

《与光通信景气周期共鸣》

09.08.21

投资要点

- **一季度业绩平稳。** 2010年一季度公司实现营业收入2.18亿元，同比增长24.7%；营业利润2,642万元，同比减少4.0%；归属母公司所有者的净利润2,482万元，同比增长6.0%；摊薄每股收益0.16元。公司预计2010年1-6月归属母公司所有者的净利润同比增长幅度小于30%。
- **营业收入保持快速增长，需求保持旺盛。** 公司作为我国光电子器件的领军企业，受益于全球光通信行业的快速增长，而近年来国内需求更加旺盛，增长速度超过全球平均。7部门联合发布了加快推进光纤宽带建设的建议，这将继续刺激光器件的需求，弥补3G建设开支下降的负面影响，光器件需求仍有望保持30-40%的增长。
- **毛利率下滑，期间费用率上升。** 毛利率25.4%，同比下降2.5个百分点，是由于产品价格下滑，另外低毛利率的无源器件增加收入确认。期间费用率1.7%，同比上升1.7个百分点，其中销售费用率上升0.8个百分点，主要是由于增加市场投入以及运费的增加，管理费用率上升1.3个百分点，主要是由研发费用增加。
- **关注焦点。** 光纤线路保护子系统、光集成器件等新产品前景乐观，对公司的贡献在逐步增大。海外运营商资本开支逐步恢复，而光通信行业受此影响的弹性最大。
- **投资建议。** 维持公司2010-2011年每股收益分别为0.83元、1.09元的盈利预测，动态市盈率分别为44x、34x，估值偏高，但考虑光器件行业景气持续的效应，维持公司“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)	86.3	77.2	56.3	43.9	33.8
PB(X)	27.4	22.5	6.2	5.4	4.7
ROE(%)	31.7%	29.2%	11.0%	12.4%	13.8%

表 1. 光迅科技 1 季度业绩对比

百万元	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	YoY	QoQ	备注
营业收入	174.75	207.60	199.24	148.90	217.90	24.7%	46.3%	受益于国内光通信行业的快速增长。
增长率	1.0%	10.0%	30.1%	7.2%	24.7%	23.7%	17.5%	
毛利率	28.0%	29.4%	32.4%	37.8%	25.4%	-2.5%	-12.3%	产品价格下滑，另外低毛利率的无源器件增加收入确认。
营业成本	125.88	146.65	134.61	92.66	162.46	29.1%	75.3%	
营业税金及附加	1.36	0.96	0.40	0.28	0.48	-64.4%	72.0%	
期间费用率	11.4%	14.0%	12.2%	20.0%	13.1%	1.7%	-6.9%	
销售费用	4.35	6.96	6.21	10.41	7.26	66.8%	-30.2%	为扩大市场占有率而继续增加市场投入以及产品运费增加。
销售费用率	2.5%	3.4%	3.1%	7.0%	3.3%	0.8%	-3.7%	
管理费用	15.78	18.68	20.72	19.14	22.43	42.2%	17.2%	研发费用增加。
管理费用率	9.0%	9.0%	10.4%	12.9%	10.3%	1.3%	-2.6%	
财务费用	(0.15)	3.40	(2.73)	0.21	(1.17)	670.5%	-664.3%	一季度募集资金产生的存款利息收入增加。
财务费用率	-0.1%	1.6%	-1.4%	0.1%	-0.5%	-0.4%	-0.7%	
资产减值损失	0.00	0.71	0.00	6.69	0.00	NA	-100.0%	
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	
营业利润	27.53	30.24	40.01	19.50	26.42	-4.0%	35.5%	
增长率	-24.6%	45.3%	50.7%	-848.8%	-4.0%	20.6%	844.8%	
营业利润率	15.8%	14.6%	20.1%	13.1%	12.1%	-3.6%	-1.0%	
加：营业外收入	0.01	2.68	(1.02)	1.93	2.78	20031.2%	44.0%	科研项目完工结转为营业外收入。
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	-100.0%	
利润总额	27.54	32.91	38.99	21.43	29.20	6.0%	36.3%	
减：所得税	4.13	4.94	5.85	1.76	4.38	6.0%	148.8%	
实际所得税率	15.0%	15.0%	15.0%	8.2%	15.0%	0.0%	6.8%	
净利润	23.41	27.98	33.14	19.67	24.82	6.0%	26.2%	
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	
归属于母公司所有者的净利润	23.41	27.98	33.14	19.67	24.82	6.0%	26.2%	
增长率	-15.4%	103.6%	8.5%	385.0%	6.0%	21.4%	-379.0%	
净利润率	13.4%	13.5%	16.6%	13.2%	11.4%	-2.0%	-1.8%	
每股收益(元)	0.15	0.17	0.21	0.12	0.16	6.0%	26.2%	

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. 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	流通市值	股价	每股收益			市盈率		CAGR	PEG	最新市净率	
			(亿元)	(亿元)	(元)	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08/10年	09E	
电信运营														
中国联通	600050.SH	中性	1,237.9	1,237.9	5.84	0.93	0.15	0.14	6.3x	39.5x	42.4x	-19.7%	NA	1.7x
平均值									6.3x	39.5x	42.4x	-19.7%		1.7x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	787.4	613.9	41.20	0.87	1.29	1.65	47.4x	32.0x	25.0x	36.1%	0.9x	5.1x
武汉凡谷	002194.SZ	中性	109.0	27.6	19.61	0.59	0.61	0.70	33.1x	32.0x	28.1x	19.2%	1.7x	5.9x
平均值									40.3x	32.0x	26.5x	27.6%	1.3x	5.5x
光通信														
烽火通信	600498.SH	增持	139.3	63.0	31.52	0.40	0.61	0.85	79.5x	51.7x	37.2x	52.5%	1.0x	4.4x
光迅科技	002281.SZ	增持	58.7	14.7	36.66	0.48	0.65	0.83	77.2x	56.3x	43.9x	25.2%	2.2x	6.3x
亨通光电	600487.SH	增持	58.2	58.2	35.01	0.64	1.11	1.21	54.6x	31.6x	28.9x	36.2%	0.9x	4.7x
中天科技	600522.SH	增持	77.8	77.8	24.24	0.46	1.04	1.21	53.3x	23.2x	20.0x	66.5%	0.3x	5.1x
平均值									66.1x	40.7x	32.5x	45.1%	1.1x	5.1x
配线														
新海宜	002089.SZ	-	42.8	29.7	20.00	0.15	0.38	0.65	137.1x	52.1x	30.9x	74.7%	0.7x	10.6x
日海通讯	002313.SZ	-	43.9	11.0	43.89	0.36	0.73	1.02	123.6x	60.5x	43.1x	45.4%	1.3x	18.3x
平均值									130.3x	56.3x	37.0x	60.1%	1.0x	14.5x
网优、测试														
三维通信	002115.SZ	增持	35.4	27.1	26.43	0.42	0.62	0.80	62.7x	42.6x	32.9x	37.0%	1.2x	5.7x
奥维通信	002231.SZ	-	21.0	5.3	19.64	0.19	0.22	0.24	105.0x	90.5x	83.5x	-10.4%	NA	5.6x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	72.7	15.1	134.67	0.72	2.06	2.73	186.5x	65.3x	49.3x	77.4%	0.8x	39.5x
华星创业	300025.SZ	-	22.9	5.7	57.27	0.44	0.66	0.84	131.4x	86.9x	68.1x	34.5%	2.5x	33.0x
中创信测	600485.SH	增持	27.5	27.5	19.84	0.41	0.19	0.67	48.5x	104.4x	29.5x	51.3%	2.0x	7.1x
国脉科技	002093.SZ	增持	60.1	41.4	15.00	0.19	0.23	0.38	77.5x	64.5x	39.1x	40.5%	1.6x	11.7x
平均值									101.9x	75.7x	50.4x	38.4%	1.8x	17.1x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	41.0	40.6	20.67	0.21	0.16	0.28	97.6x	130.8x	72.8x	11.4%	11.5x	5.9x
恒宝股份	002104.SZ	增持	61.7	38.6	21.00	0.28	0.31	0.50	76.0x	67.2x	42.2x	33.6%	2.0x	12.1x
大唐电信	600198.SH	增持	82.7	82.4	18.85	0.10	0.13	0.30	181.3x	140.1x	63.3x	60.2%	2.3x	17.5x
平均值									118.3x	112.7x	59.4x	35.1%	5.3x	11.8x
增值服务														
北纬通信	002148.SZ	增持	29.5	17.5	39.01	0.46	0.47	0.54	85.5x	83.1x	72.2x	8.6%	9.7x	7.5x
拓维信息	002261.SZ	买入	46.4	23.8	41.52	0.70	0.78	0.99	59.2x	53.2x	42.1x	20.3%	2.6x	7.8x
平均值									72.4x	68.2x	57.2x	14.4%	6.2x	7.7x
其他														
亿阳信通	600289.SH	增持	60.3	60.3	10.71	0.13	0.15	0.28	81.8x	73.2x	37.7x	8.5%	8.6x	4.3x
动力源	600405.SH	-	22.1	22.1	10.59	0.02	0.00	0.12	434.2x	-	-	-	-	5.8x
键桥通讯	002316.SZ	-	36.5	9.1	30.39	0.32	0.37	0.50	95.9x	82.6x	60.5x	12.8%	6.5x	16.3x
平均值									88.9x	77.9x	49.1x	10.6%	7.5x	10.3x
板块均值									86.4x	66.5x	45.1x	32.8%	2.3x	10.7x

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、通信设备及传媒行业研究，毕业于吉林大学，经济学硕士；3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≥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、免责条款

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