



金元证券股份有限公司  
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

TMT - 通讯  
Technology, Media, Telecom

2010 年 8 月 12 日

光迅科技 (002281)

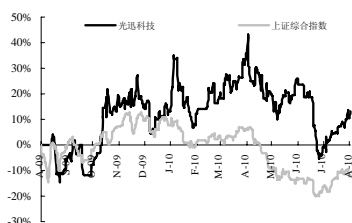
—国内产品销售景气毛利下降

投资建议: 增持

#### 市场数据

当前价格	33.45 元
52 周价格区间 (元)	24.80
总市值 (百万)	5352.00
流通市值 (百万)	1338.00
总股本 (万股)	16000
流通股 (万股)	4000
日均成交额 (百万)	32
近一月换手 (%)	61.20
第一大股东	武汉邮电科学研究院
公司网址	www.accelink.com

单位: 百万	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	487.69	653.84	730.48	903.74	1118.23
增长率		34.1%	11.7%	23.7%	23.7%
净利润	68.00	76.01	104.19	139.12	167.22
增长率		11.8%	37.1%	33.5%	20.2%
每股收益 (元)	0.57	0.63	0.78	0.87	1.05



表现%	1m	3m	12m
光迅科技	14.1	-2.6	-
上证指数	5.5	-3.8	-20.1

#### 中报业绩

- 2010 年 1-6 月, 公司实现营业总收入 4.57 亿元, 较去年同期增长 19.60%。营业利润 5742 万元, 与去年同期基本持平。归属于上市公司股东的净利润 5357 万元, 同比增长 4.24%。上半年每股收益为 0.33 元。

#### 业绩点评

- 国内销售带动整体销售收入的增长。**上半年, 国内市场需求持续旺盛, 国内销售了 3.28 亿元, 同比增长 24.26%; 而由于世界经济的不景气, 国外政府对于电信市场的投入日趋谨慎。公司在海外销售 1.29 亿元, 只同比增长了 9.13%, 外需不振的状况在短期内难以改变。由于国内的销售收入占总营收的 71.8%。因此国内市场的销售增长也带动了公司整体销售收入的增长。
- 重点开发国内客户取得积极成效。**公司的 AWG、VMUX 进入华为、成为上海贝尔无源器件优选选型的供应商; 在安全监控领域公司上半年销售额超过 2,000 万; 在电力市场公司中标国家电网林东到山东工程, 陕西电力、甘肃电力、内蒙电力建设项目; OLM 中标云南移动、广西电力, 为该产品的后续市场拓展奠定坚实基础。OLP 中标重点市场广东, 同时在湖北电力得到规模应用; OEO、选光器等产品得到规模应用。
- 国际市场还有待重点开拓。**在国外市场, 公司目前还是主要依靠之前的原有客户。FIBCOM、HGC、RCS&RDS 的高功率放大器等项目的顺利进行。光迅美国公司注册完成, 同时欧洲办事处的建立正在积极筹备中。

#### 相关报告

<光迅科技—光无源器件行业龙头>, 2010. 5. 11

邱虹天

+86 755 83025661

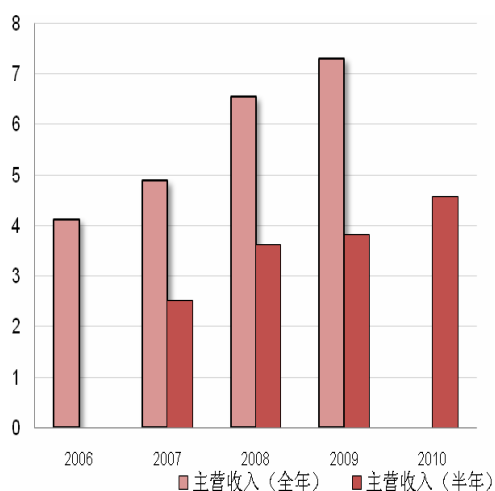
[qiuht@jyzq.cn](mailto:qiuht@jyzq.cn)

执业证书编号

邱虹天: S0530209090077

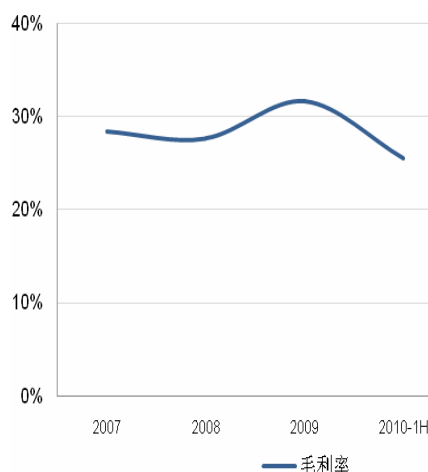
- **公司国内销售的毛利率下降，导致公司利润增幅小于收入增幅。**公司国内产品销售的毛利仅为 23.42%，毛利率下降明显。上半年公司整体销售的毛利率只有 25.5%，相比过去几年的 28%左右的毛利率有明显的下滑。毛利率下降反映了无源器件低端产品的价格竞争越来越激烈，公司需要继续加强研发，开发出高端的产品，以避免陷入价格战的漩涡。同时，公司的存货从 2.47 亿元上升到中期的 3.66 亿元，超过了公司历史所有时期的存货数量。这主要是由于公司的存货管理不善，供应链整合还有缺陷，我们认为公司只要加强管理，加强需求预测，就能够解决这些问题。
- **维持之前的盈利预测。**外需不振状况短期内难以改变，但是国内对于宽带的消费使得国内市场需求保持持续旺盛。我们认为下半年公司的业绩会比上半年好，我们维持之前的盈利预测，公司 2010 年、2011 年和 2012 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.87 元、1.05 元和 1.29 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险：**公司在海外市场开拓的风险；国内电信设备厂商开拓海外市场的风险，国内光通讯设备行业的波动以及公司进行上下游整合带来的管理风险。

图表 1 公司收入趋势 单位：亿元



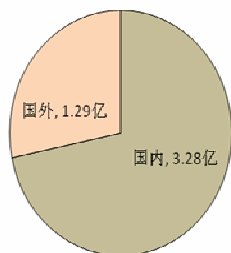
资料来源：公司公告 金元证券

图表 2 公司毛利率变化趋势



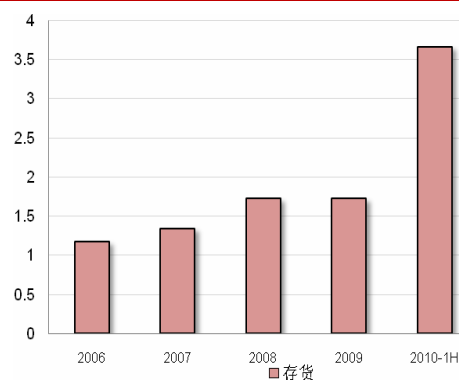
资料来源：公司公告 金元证券

图表 3 公司销售收入地区分布



资料来源：公司公告 金元证券

图表 4 公司存货变化情况 单位：亿元



资料来源：公司公告 金元证券

**金元证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准:**

**买入:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

**增持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.