

无源器件带动业绩微幅增长

光迅科技 (002281) 评级: 增持(维持)

通信设备

股价: 33.45 元

跟踪报告

2010 年 08 月 12 日 星期四

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

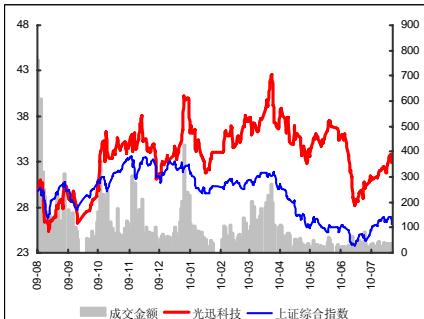
重要数据

总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.40
总市值(亿元)	53.52
流通市值(亿元)	13.38

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	14.12	8.60
3个月	-0.04	1.77
6个月	0.85	13.51

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《平稳增长, 光器件行业景气持续》

10.04.19

《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

- 上半年业绩微幅增长。2010年上半年公司实现营业收入 4.57 亿元, 同比增长 19.6%; 营业利润 5,742 万元, 同比减少 0.6%; 净利润 5,357 万元, 同比增长 4.2%; 摊薄每股收益 0.33 元, 符合预期。第二季度公司实现营业收入 2.39 亿元, 同比增长 15.3%; 净利润 2,875 亿元, 同比增长 2.8%; 摊薄每股收益 0.18 元。
- 抓住国内市场宽带建设机遇, 同时开拓海外市场。分区域看: ①国内收入 3.28 亿元, 同比增长 24.3%, 国内收入开始加速, 我们分析是一方面由于国内电信运营商对宽带建设, 特别是 FTTx 建设的投入加大, 另一方面是由于公司对安全监控、电力市场的持续开拓。②海外收入 1.29 亿元, 同比增长 9.1%, 增长速度放缓, 主要是由于海外运营商经营初见起色, 但投资相对谨慎。美国分公司已经注册完成, 正积极筹备欧洲办事处, 相信随着公司营销网络的逐步完善, 海外业务有望呈现快速增长势头。
- 无源器件成亮点, 但毛利率低难带动整体利润增长。公司两大主要产品子系统、无源器件收入分别同比增长 3.1%、45.8%, 我们分析子系统主要用于高速网络, 而上半年传输网络的投入减少导致其增长放缓, 无源器件的增长主要是由于宽带建设带动波分复用器、连接器的需求旺盛。由于报告期内无源器件毛利率仅为 10.3%, 远低于 25.5% 的综合毛利率, 因此其快速增长还无法带动整体利润增长, 综合毛利率还因此下降 3.3 个百分点。
- 关注焦点。①OLP (光线路保护模块)、OLM (光缆监测系统) 高毛利率子系统产品的市场开拓。②海外市场复苏步伐是否顺利。③产能瓶颈将在 2011 年中后期打开, 2012 年产能将全部释放。④2010 年研发费用增幅将在 40% 左右, 带来不小的费用压力。
- 盈利预测及投资建议。预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.76/1.03/1.40 元, 对应动态 PE 分别为 44x/32x/24x, 估值水平基本合理。考虑国内光通信行业的景气以及公司产能瓶颈打开将极大带动公司业绩, 维持公司“增持”评级。

主要财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	653.8	730.5	877.9	1,147.6	1,516.3
营业收入增长率(%)	34.1%	11.7%	20.2%	30.7%	32.1%
营业利润(百万元)	81.3	117.3	134.1	185.3	255.2
营业利润增长率(%)	28.9%	44.3%	14.3%	38.2%	37.8%
净利润(百万元)	76.0	104.2	121.2	165.3	224.6
净利润增长率(%)	11.8%	37.1%	16.3%	36.4%	35.9%
营业利润率(%)	12.4%	16.1%	15.3%	16.1%	16.8%
每股收益(元)	0.475	0.651	0.757	1.033	1.404
每股净资产(元)	1.63	5.92	6.67	7.71	9.11
PE(X)	70.4	51.4	44.2	32.4	23.8
PB(X)	20.6	5.7	5.0	4.3	3.7
ROE(%)	32.0%	17.3%	12.0%	14.4%	16.7%

表 1. 光迅科技上半年度业绩对比

百万元	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	YoY	QoQ	1-2Q2009	1-2Q2010	YoY	备注
营业收入	207.60	199.24	148.90	217.90	239.39	15.3%	9.9%	382.35	457.30	19.6%	两大主要产品系统、光源器件收入分别同比增长3.1% 45.8% 光源器件是由于宽带建设带动
增长率	10.0%	30.1%	7.2%	24.7%	15.3%	5.3%	-9.4%	5.7%	19.6%	13.9%	
毛利率	29.4%	32.4%	37.8%	25.4%	25.5%	-3.8%	0.1%	28.7%	25.5%	-3.2%	光源器件的增长快，但毛利率低，仅为10.3%，远低于 25.5%的综合毛利率
营业成本	146.65	134.61	92.66	162.46	178.32	21.6%	9.8%	272.53	340.78	25.0%	
营业税金及附加	0.96	0.40	0.28	0.48	0.24	-75.2%	-50.6%	2.33	0.72	-68.9%	
期间费用率	14.0%	12.2%	20.0%	13.1%	11.9%	-2.1%	-1.2%	12.8%	12.5%	-0.3%	
销售费用	6.96	6.21	10.41	7.26	7.60	9.2%	4.6%	11.31	14.86	31.4%	
销售费用率	3.4%	3.1%	7.0%	3.3%	3.2%	-0.2%	-0.2%	3.0%	3.2%	0.3%	
管理费用	18.68	20.72	19.14	22.43	21.64	15.8%	-3.5%	34.46	44.07	27.9%	
管理费用率	9.0%	10.4%	12.9%	10.3%	9.0%	0.0%	-1.3%	9.0%	9.6%	0.6%	研发费用增加。
财务费用	3.40	(2.73)	0.21	(1.17)	(0.71)	-120.8%	-39.5%	3.24	(1.87)	-157.7%	
财务费用率	1.6%	-1.4%	0.1%	-0.5%	-0.3%	-1.9%	0.2%	0.8%	-0.4%	-1.3%	募集资金导致利息收入增加。
资产减值损失	0.71	0.00	6.69	0.00	1.31	84.8%	NA	0.71	1.31	84.8%	
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00	NA		
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00	NA		
营业利润	30.24	40.01	19.50	26.42	31.00	2.5%	17.3%	57.77	57.42	-0.6%	
增长率	45.3%	50.7%	-848.8%	-4.0%	2.5%	-42.8%	6.5%	0.7%	-0.6%	-1.3%	
营业利润率	14.6%	20.1%	13.1%	12.1%	12.9%	-1.6%	0.8%	15.1%	12.6%	-2.6%	
加：营业外收入	2.68	(1.02)	1.93	2.78	2.82	5.4%	1.7%	2.69	5.60	107.9%	
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-100.0%	NA	0.00	0.00	-100.0%	
利润总额	32.91	38.99	21.43	29.20	33.82	2.8%	15.8%	60.46	63.02	4.2%	
减：所得税	4.94	5.85	1.76	4.38	5.07	2.8%	15.8%	9.07	9.45	4.2%	
实际所得税率	15.0%	15.0%	8.2%	15.0%	15.0%	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%	0.0%	
净利润	27.98	33.14	19.67	24.82	28.75	2.8%	15.8%	51.39	53.57	4.2%	
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00	NA		
归属于母公司所有者的净利润	27.98	33.14	19.67	24.82	28.75	2.8%	15.8%	51.39	53.57	4.2%	
增长率	103.6%	8.5%	385.0%	6.0%	2.8%	-100.8%	-3.3%	24.1%	4.2%	-19.9%	
净利润率	13.5%	16.6%	13.2%	11.4%	12.0%	-1.5%	0.6%	13.4%	11.7%	-1.7%	
每股收益(元)	0.17	0.21	0.12	0.16	0.18	2.8%	15.8%	0.32	0.33	4.2%	

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	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
营业收入	411.9	487.7	653.8	730.5	877.9	1,147.6	1,516.3	34.1%	11.7%	20.2%	30.7%	32.1%
增长率	85.7%	18.4%	34.1%	11.7%	20.2%	30.7%	32.1%	15.7%	-22.3%	8.5%	10.5%	1.4%
子系统	240.3	313.1	400.5	465.0	525.4	709.3	978.9	27.9%	16.1%	13.0%	35.0%	38.0%
无源器件	152.2	145.0	225.9	226.5	305.7	382.1	470.0	55.8%	0.2%	35.0%	25.0%	23.0%
其他	19.3	29.5	27.4	39.0	46.8	56.1	67.4	-7.1%	42.4%	20.0%	20.0%	20.0%
综合毛利率	25.3%	28.3%	27.6%	31.6%	31.4%	30.9%	30.4%	-0.7%	4.0%	-0.2%	-0.4%	-0.5%
营业成本	307.7	349.5	473.3	499.8	602.5	792.5	1,054.8	35.4%	5.6%	20.5%	31.5%	33.1%
营业税金及附加	1.0	1.5	2.1	3.0	3.5	4.6	6.1	40.6%	41.8%	16.6%	30.7%	32.1%
期间费用率	14.2%	15.1%	13.9%	14.1%	14.7%	13.4%	12.2%	-1.3%	0.2%	0.6%	-1.3%	-1.2%
销售费用	14.9	22.0	25.6	27.9	34.2	37.9	40.9	16.5%	9.1%	22.6%	10.6%	8.1%
销售费用率	3.6%	4.5%	3.9%	3.8%	3.9%	3.3%	2.7%	-0.6%	-0.1%	0.1%	-0.6%	-0.6%
管理费用	40.5	53.4	62.4	74.3	98.3	117.1	144.0	16.8%	19.2%	32.3%	19.0%	23.1%
管理费用率	9.8%	10.9%	9.5%	10.2%	11.2%	10.2%	9.5%	-1.4%	0.6%	1.0%	-1.0%	-0.7%
财务费用	3.0	(1.6)	2.6	0.7	(3.5)	(1.1)	0.0	-262.1%	-72.6%	-584.3%	-67.3%	-100.0%
财务费用率	0.7%	-0.3%	0.4%	0.1%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.7%	-0.3%	-0.5%	0.3%	0.1%
资产减值损失	7.8	(0.2)	6.5	7.4	8.8	11.5	15.2	-3371%	14%	19%	31%	32%
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	NA	NA
投资净收益	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	NA	NA	NA	NA
营业利润	37.1	63.1	81.3	117.3	134.1	185.3	255.2	28.9%	44.3%	14.3%	38.2%	37.8%
增长率	86.1%	69.8%	28.9%	44.3%	14.3%	38.2%	37.8%	-40.9%	15.4%	-29.9%	23.8%	-0.4%
营业利润率	9.0%	12.9%	12.4%	16.1%	15.3%	16.1%	16.8%	-0.5%	3.6%	-0.8%	0.9%	0.7%
加: 营业外收入	1.5	2.9	4.4	3.6	6.5	6.5	6.5	52.3%	-17.5%	80.5%	0.0%	0.0%
减: 营业外支出	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-72.6%	-92.0%	-100.0%	NA	NA
利润总额	38.5	65.7	85.6	120.9	140.6	191.8	261.7	30.3%	41.2%	16.3%	36.4%	36.5%
减: 所得税	0.0	(2.3)	9.6	16.7	19.4	26.5	36.1	-512.0%	74.4%	16.3%	36.4%	36.5%
实际所得税率	0.0%	-3.5%	11.2%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	14.7%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	38.5	68.0	76.0	104.2	121.2	165.3	225.6	11.8%	37.1%	16.3%	36.4%	36.5%
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	NA	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	121.2	165.3	224.6	11.8%	37.1%	16.3%	36.4%	35.9%
增长率	59.3%	76.5%	11.8%	37.1%	16.3%	36.4%	35.9%	-64.7%	25.3%	-20.8%	20.1%	-0.5%
净利润率	9.4%	13.9%	11.6%	14.3%	13.8%	14.4%	14.8%	-2.3%	2.6%	-0.5%	0.6%	0.4%
每股收益(元)	0.24	0.42	0.48	0.65	0.76	1.03	1.40	11.8%	37.1%	16.3%	36.4%	35.9%

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)	09A	10E	11E	09A	10E	11E	09/11年	10E	
电信运营														
中国联通	600050.SH	增持	1,110.7	1,110.7	5.24	0.15	0.10	0.13	35.4x	52.4x	41.1x	-7.2%	NA	1.6x
平均值									35.4x	52.4x	41.1x	-7.2%		1.6x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	664.5	526.8	23.18	0.86	1.10	1.31	27.0x	21.1x	17.7x	23.6%	0.9x	3.3x
武汉凡谷	002194.SZ	中性	78.5	19.9	14.13	0.61	0.70	0.87	23.0x	20.2x	16.3x	18.8%	1.1x	3.9x
平均值									25.0x	20.7x	17.0x	21.2%	1.0x	3.6x
光通信														
烽火通信	600498.SH	增持	117.9	53.4	26.69	0.59	0.85	1.16	45.0x	31.2x	23.1x	39.5%	0.8x	3.6x
光迅科技	002281.SZ	增持	53.5	13.4	33.45	0.65	0.76	1.03	51.4x	44.2x	32.4x	26.0%	1.7x	5.5x
亨通光电	600487.SH	中性	47.2	47.2	28.40	1.11	1.21	1.49	25.7x	23.5x	19.1x	15.9%	1.5x	3.6x
中天科技	600522.SH	中性	64.0	64.0	19.95	1.04	1.10	1.33	19.1x	18.2x	15.0x	12.7%	1.4x	3.7x
平均值									35.3x	29.3x	22.4x	23.5%	1.3x	4.1x
配线														
新海宜	002089.SZ	-	43.6	27.3	18.52	0.35	0.58	0.81	53.0x	31.9x	23.0x	52.0%	0.6x	7.8x
日海通讯	002313.SZ	-	39.8	9.9	39.75	0.73	1.13	1.57	54.8x	35.2x	25.3x	47.1%	0.7x	4.7x
平均值									53.9x	33.6x	24.1x	49.5%	0.7x	6.3x
网优测试														
三维通信	002115.SZ	增持	32.9	25.2	15.33	0.36	0.50	0.61	42.5x	30.6x	25.3x	29.7%	1.0x	4.9x
奥维通信	002231.SZ	-	20.2	5.1	12.60	0.15	0.16	0.22	84.7x	80.4x	57.8x	21.1%	3.8x	5.1x
三元达	002417.SZ	-	26.3	5.3	21.89	0.41	0.56	0.68	53.0x	38.9x	32.2x	28.3%	1.4x	11.3x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	77.2	20.0	142.90	2.06	2.73	3.66	69.3x	52.3x	39.1x	33.2%	1.6x	5.4x
华星创业	300025.SZ	增持	22.2	5.6	27.80	0.33	0.57	0.83	84.3x	48.8x	33.5x	58.7%	0.8x	8.4x
中创信测	600485.SH	增持	21.0	21.0	15.14	0.19	0.43	0.59	79.7x	35.1x	25.5x	76.9%	0.5x	5.2x
国脉科技	002093.SZ	中性	54.6	45.6	13.63	0.23	0.29	0.36	58.6x	46.8x	37.6x	24.9%	1.9x	10.3x
平均值									67.5x	47.5x	35.8x	39.0%	1.0x	7.2x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	35.4	35.0	17.82	0.16	0.28	0.41	112.7x	62.7x	43.3x	61.4%	1.0x	5.0x
恒宝股份	002104.SZ	增持	70.9	44.4	16.09	0.21	0.33	0.42	75.6x	48.5x	38.6x	39.9%	1.2x	12.6x
大唐电信	600198.SH	增持	80.5	80.2	18.34	0.13	0.30	0.38	140.1x	61.6x	48.5x	70.0%	0.9x	16.3x
平均值									109.5x	57.6x	43.5x	57.1%	1.0x	11.3x
增值服务														
北纬通信	002148.SZ	增持	25.8	18.0	34.15	0.47	0.29	0.42	72.7x	116.7x	81.2x	-5.3%	NA	6.4x
拓维信息	002261.SZ	买入	43.8	22.5	30.15	0.60	0.76	1.08	50.3x	39.7x	28.0x	34.0%	1.2x	6.9x
平均值									61.5x	78.2x	54.6x	14.3%	NA	6.7x
卫星导航														
北斗星通	002151.SZ	-	37.4	9.4	41.08	0.56	0.65	0.85	73.2x	63.5x	48.2x	23.3%	2.7x	12.0x
合众思壮	002383.SZ	-	63.9	16.0	53.25	0.70	0.88	1.12	76.1x	60.7x	47.6x	26.5%	2.3x	4.5x
平均值									74.7x	62.1x	47.9x	24.9%	2.5x	8.2x
其他														
亿阳信通	600289.SH	增持	60.9	60.9	10.82	0.15	0.23	0.36	73.9x	47.0x	30.1x	56.7%	0.8x	4.3x
动力源	600405.SH	-	22.2	22.2	10.63	0.19	0.28	0.57	-	-	-	-	-	5.6x
键桥通讯	002316.SZ	-	30.1	7.5	19.32	0.27	0.39	0.50	70.9x	50.0x	38.7x	35.3%	1.4x	3.9x
平均值									72.4x	48.5x	34.4x	46.0%	1.1x	4.1x
板块均值									62.1x	46.4x	34.7x	33.7%	0.1x	6.4x

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，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