

## 专项拨款助重现快速增长

光迅科技 (002281) 评级: 增持(维持)

通信设备

股价: 35.00 元

跟踪报告

2010年10月24日 星期日

## 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

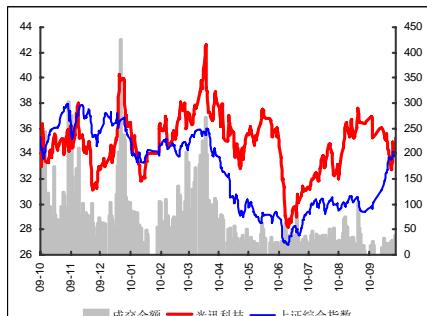
## 重要数据

总股本(亿股)	1.60
流通股本(亿股)	0.82
总市值(亿元)	56.00
流通市值(亿元)	28.70

## 市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-3.18	-17.98
3个月	13.27	-2.40
6个月	-7.73	-7.45

## 个股相对上证综指走势图



## 相关报告:

《无源器件带动业绩微幅增长》

10.08.12

《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

- **第三季度净利润实现快速增长。**2010 年前三季度公司实现营业收入 6.99 亿元, 同比增长 20.3%; 营业利润 1.04 亿元, 同比增长 6.8%; 净利润 1.05 亿元, 同比增长 24%; 摊薄每股收益 0.66 元, 基本符合预期。第三季度公司实现营业收入 2.42 亿元, 同比增长 21.5%; 净利润 5,128 万元, 同比增长 54.7%; 摊薄每股收益 0.32 元。公司预计 2010 年全年净利润的同比增速为 0-30%。
- **收入保持平稳增长, 毛利率同比、环比提升。**第三季度公司营业收入保持平稳增长态势, 公司受制于产能瓶颈, 仅通过调整订单结构和人员加班实现收入增长, 已经不易。前 3 季度综合毛利率为 28.3%, 同比下降 1.7 个百分点, 而第 3 季度毛利率 33.5%, 同比、环比分别提升 1.1 个百分点、8 个百分点, 我们分析原因是高毛利率的子系统收入确认所致。由于产品价格下降, 预计公司综合毛利率将呈现微幅下滑态势。
- **期间费用率持平, 专项拨款助净利润增长。**报告期内公司期间费用率 13%, 与去年的 12.6% 基本持平。8 月 27 日公司收到有关光纤通信技术两个研发专项拨款, 共计 1,252 万元, 计入营业外收入, 因此公司前三季度营业外收入同比增长 1032%, 达到 1,893 万元, 若剔除此部分的影响, 公司前三季度净利润同比增长幅度为 11%。
- **关注焦点。**①预计十二五规划细则对光通信的扶持力度加大, 未来几年公司获得大额补贴将成为常态。②中国电信、中国联通均有意加大宽带建设, 特别是 FTTH 的投入, 光通信行业在未来 2-3 年有望持续受益。③产能瓶颈将在 2011 年中后期打开, 2012 年产能将全部释放。④海外市场复苏步伐是否顺利。
- **盈利预测及投资建议。**预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.84/1.15/1.64 元, 对应动态 PE 分别为 42x/30x/21x, 估值水平合理。基于光通信行业景气及公司产能释放、获得补贴等因素, 我们建议投资者持续关注, 逢低介入, 也维持公司“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	1,156.8	1,549.6
营业收入增长率(%)	34.1%	11.7%	20.2%	31.8%	34.0%
营业利润(百万元)	81.3	117.3	135.8	184.9	268.4
营业利润增长率(%)	28.9%	44.3%	15.8%	36.1%	45.2%
净利润(百万元)	76.0	104.2	133.7	184.0	261.8
净利润增长率(%)	11.8%	37.1%	28.3%	37.6%	42.3%
营业利润率(%)	12.4%	16.1%	15.5%	16.0%	17.3%
每股收益(元)	0.475	0.651	0.836	1.150	1.636
每股净资产(元)	1.63	5.92	6.75	7.90	9.54
PE(X)	73.7	53.7	41.9	30.4	21.4
PB(X)	21.5	5.9	5.2	4.4	3.7
ROE(%)	32.0%	17.3%	13.2%	15.7%	18.8%

**表 1. 光迅科技三季度业绩对比**

	3Q2009	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	YoY	QoQ	1-3Q2009	1-3Q2010	YoY	点评
<b>营业收入</b>	<b>199.24</b>	<b>148.90</b>	<b>217.90</b>	<b>239.39</b>	<b>242.14</b>	<b>21.5%</b>	<b>1.1%</b>	<b>581.58</b>	<b>699.44</b>	<b>20.3%</b>	收入保持平稳增长。
增长率	30.1%	7.2%	24.7%	15.3%	21.5%	-8.6%	6.2%	12.9%	20.3%	7.3%	
毛利率	32.4%	37.8%	25.4%	25.5%	33.5%	1.1%	8.0%	30.0%	28.3%	-1.7%	3季度毛利率同比、环比增长提升，高毛利率的子系统收入确认所致。
<b>营业成本</b>	<b>134.61</b>	<b>92.66</b>	<b>162.46</b>	<b>178.32</b>	<b>161.00</b>	<b>19.6%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>407.14</b>	<b>501.78</b>	<b>23.2%</b>	
营业税金及附加	0.40	0.28	0.48	0.24	0.26	-36.2%	7.2%	2.73	0.98	-64.1%	
期间费用率	12.2%	20.0%	13.1%	11.9%	14.0%	1.8%	2.1%	12.6%	13.0%	0.4%	
销售费用	6.21	10.41	7.26	7.60	9.58	54.2%	26.1%	17.53	24.44	39.5%	
销售费用率	3.1%	7.0%	3.3%	3.2%	4.0%	0.8%	0.8%	3.0%	3.5%	0.5%	市场开拓，销售规模扩大。
管理费用	20.72	19.14	22.43	21.64	24.86	20.0%	14.9%	55.18	68.93	24.9%	
管理费用率	10.4%	12.9%	10.3%	9.0%	10.3%	-0.1%	1.2%	9.5%	9.9%	0.4%	
财务费用	(2.73)	0.21	(1.17)	(0.71)	(0.58)	-78.8%	-17.9%	0.52	(2.45)	-572.3%	
财务费用率	-1.4%	0.1%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	1.1%	0.1%	0.1%	-0.4%	-0.4%	募集资金产生的存款利息收入增加。
资产减值损失	0.00	6.69	0.00	1.31	0.00	NA	-100.0%	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		
<b>营业利润</b>	<b>40.01</b>	<b>19.50</b>	<b>26.42</b>	<b>31.00</b>	<b>47.03</b>	<b>17.5%</b>	<b>51.7%</b>	<b>97.77</b>	<b>104.45</b>	<b>6.8%</b>	
增长率	50.7%	-848.8%	-4.0%	2.5%	17.5%	-33.2%	15.0%	16.6%	6.8%	-9.7%	
营业利润率	20.1%	13.1%	12.1%	12.9%	19.4%	-0.7%	6.5%	16.8%	14.9%	-1.9%	
加：营业外收入	(1.02)	1.93	2.78	2.82	13.33	-1406.5%	372.3%	1.67	18.93	1032.1%	获得财政部1252万元中央国有资本经营预算专项拨款。
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	1.91	NA	NA	0.00	1.91	60379.1%	
<b>利润总额</b>	<b>38.99</b>	<b>21.43</b>	<b>29.20</b>	<b>33.82</b>	<b>60.34</b>	<b>54.8%</b>	<b>78.4%</b>	<b>99.44</b>	<b>123.36</b>	<b>24.1%</b>	
减：所得税	5.85	1.76	4.38	5.07	9.07	55.0%	78.7%	14.92	18.52	24.1%	
实际所得税率	15.0%	8.2%	15.0%	15.0%	15.0%	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%	0.0%	
<b>净利润</b>	<b>33.14</b>	<b>19.67</b>	<b>24.82</b>	<b>28.75</b>	<b>51.28</b>	<b>54.7%</b>	<b>78.4%</b>	<b>84.53</b>	<b>104.84</b>	<b>24.0%</b>	
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00	NA		
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>33.14</b>	<b>19.67</b>	<b>24.82</b>	<b>28.75</b>	<b>51.28</b>	<b>54.7%</b>	<b>78.4%</b>	<b>84.53</b>	<b>104.84</b>	<b>24.0%</b>	
增长率	8.5%	385.0%	6.0%	2.8%	54.7%	46.3%	52.0%	17.5%	24.0%	6.6%	
净利润率	16.6%	13.2%	11.4%	12.0%	21.2%	4.5%	9.2%	14.5%	15.0%	0.5%	
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.12</b>	<b>0.16</b>	<b>0.18</b>	<b>0.32</b>	<b>54.7%</b>	<b>78.4%</b>	<b>0.53</b>	<b>0.66</b>	<b>24.0%</b>	

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
<b>营业收入</b>	411.9	487.7	653.8	730.5	877.9	1,156.8	1,549.6	34.1%	11.7%	20.2%	31.8%	34.0%
<b>增长率</b>	<b>85.7%</b>	<b>18.4%</b>	<b>34.1%</b>	<b>11.7%</b>	<b>20.2%</b>	<b>31.8%</b>	<b>34.0%</b>	<b>15.7%</b>	<b>-22.3%</b>	<b>8.5%</b>	<b>11.6%</b>	<b>2.2%</b>
子系统	240.3	313.1	400.5	465.0	525.4	709.3	993.1	27.9%	16.1%	13.0%	35.0%	40.0%
无源器件	152.2	145.0	225.9	226.5	305.7	391.3	489.1	55.8%	0.2%	35.0%	28.0%	25.0%
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%
<b>综合毛利率</b>	<b>25.3%</b>	<b>28.3%</b>	<b>27.6%</b>	<b>31.6%</b>	<b>31.4%</b>	<b>30.8%</b>	<b>30.9%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>0.1%</b>
<b>营业成本</b>	<b>307.7</b>	<b>349.5</b>	<b>473.3</b>	<b>499.8</b>	<b>602.5</b>	<b>800.7</b>	<b>1,070.4</b>	<b>35.4%</b>	<b>5.6%</b>	<b>20.5%</b>	<b>32.9%</b>	<b>33.7%</b>
营业税金及附加	1.0	1.5	2.1	3.0	3.5	4.6	6.2	40.6%	41.8%	16.6%	31.8%	34.0%
<b>期间费用率</b>	<b>14.2%</b>	<b>15.1%</b>	<b>13.9%</b>	<b>14.1%</b>	<b>14.5%</b>	<b>13.4%</b>	<b>12.2%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-1.2%</b>
销售费用	14.9	22.0	25.6	27.9	34.2	38.2	41.8	16.5%	9.1%	22.6%	11.5%	9.6%
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	96.6	118.0	147.2	16.8%	19.2%	29.9%	22.2%	24.8%
管理费用率	9.8%	10.9%	9.5%	10.2%	11.0%	10.2%	9.5%	-1.4%	0.6%	0.8%	-0.8%	-0.7%
财务费用	3.0	(1.6)	2.6	0.7	(3.5)	(1.2)	0.0	-262.1%	-72.6%	-584.3%	-67.1%	-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	11.6	15.5	-3371%	14%	19%	32%	34%
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
<b>营业利润</b>	<b>37.1</b>	<b>63.1</b>	<b>81.3</b>	<b>117.3</b>	<b>135.8</b>	<b>184.9</b>	<b>268.4</b>	<b>28.9%</b>	<b>44.3%</b>	<b>15.8%</b>	<b>36.1%</b>	<b>45.2%</b>
<b>增长率</b>	<b>86.1%</b>	<b>69.8%</b>	<b>28.9%</b>	<b>44.3%</b>	<b>15.8%</b>	<b>36.1%</b>	<b>45.2%</b>	<b>-40.9%</b>	<b>15.4%</b>	<b>-28.4%</b>	<b>20.3%</b>	<b>9.0%</b>
<b>营业利润率</b>	<b>9.0%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.5%</b>	<b>16.0%</b>	<b>17.3%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>3.6%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>0.5%</b>	<b>1.3%</b>
加: 营业外收入	1.5	2.9	4.4	3.6	21.3	30.5	38.5	52.3%	-17.5%	491.4%	43.2%	26.2%
减: 营业外支出	0.1	0.3	0.1	0.0	2.0	2.0	2.0	-72.6%	-92.0%	34828.0%	0.0%	0.0%
<b>利润总额</b>	<b>38.5</b>	<b>65.7</b>	<b>85.6</b>	<b>120.9</b>	<b>155.1</b>	<b>213.4</b>	<b>304.9</b>	<b>30.3%</b>	<b>41.2%</b>	<b>28.4%</b>	<b>37.6%</b>	<b>42.9%</b>
<b>减: 所得税</b>	0.0	(2.3)	9.6	16.7	21.4	29.5	42.1	-512.0%	74.4%	28.4%	37.6%	42.9%
<b>实际所得税率</b>	<b>0.0%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>11.2%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.8%</b>	<b>14.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>净利润</b>	<b>38.5</b>	<b>68.0</b>	<b>76.0</b>	<b>104.2</b>	<b>133.7</b>	<b>184.0</b>	<b>262.8</b>	<b>11.8%</b>	<b>37.1%</b>	<b>28.3%</b>	<b>37.6%</b>	<b>42.9%</b>
<b>减: 少数股东损益</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	NA	NA	NA	NA	NA
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>38.5</b>	<b>68.0</b>	<b>76.0</b>	<b>104.2</b>	<b>133.7</b>	<b>184.0</b>	<b>261.8</b>	<b>11.8%</b>	<b>37.1%</b>	<b>28.3%</b>	<b>37.6%</b>	<b>42.3%</b>
<b>增长率</b>	<b>59.3%</b>	<b>76.5%</b>	<b>11.8%</b>	<b>37.1%</b>	<b>28.3%</b>	<b>37.6%</b>	<b>42.3%</b>	<b>-64.7%</b>	<b>25.3%</b>	<b>-8.7%</b>	<b>9.2%</b>	<b>4.8%</b>
<b>净利润率</b>	<b>9.4%</b>	<b>13.9%</b>	<b>11.6%</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.2%</b>	<b>15.9%</b>	<b>16.9%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.7%</b>	<b>1.0%</b>
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.42</b>	<b>0.48</b>	<b>0.65</b>	<b>0.84</b>	<b>1.15</b>	<b>1.64</b>	<b>11.8%</b>	<b>37.1%</b>	<b>28.3%</b>	<b>37.6%</b>	<b>42.3%</b>

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