

通信：光迅科技（002281）中报点评

2014 年 8 月 28 日

数据业务放量增长 中高端传输商用突破

推荐（首次覆盖）

⑤ 事件

光迅科技 8 月 26 日晚间发布半年度业绩报告称：2014 年半年度实现营业收入 122,755 万元，同比增长 15.80%；归属上市公司股东的扣非净利润为 9,045 万元，同比增长 101.26%；基本每股收益 0.53 元，同比增长 6%。

⑤ 接入与数据业务激增

4G 引领移动互联网进入无线宽带时代，技术的进步使得空口流量激增，传统的回传方式向光器件+光纤传输的模式演进。在数据中心中，服务器之间也大量使用光模块进行传输改造。报告期间，接入与数据业务营业收入为 4,373 万元，同比增长 158.47%。从过去 1G/2.5G 低端产品向 6G/10G 的光模块逐渐迁移，毛利率提升 2.2%。

⑤ 传输中高端商用突破

随着 4G 商用和宽带建设的推进和信息消费的流量增长，骨干传输网将向 100G 升级过渡。报告期间，40G/100G CFP 实现商用突破，10G XGPON ONU 首开批量销售纪录。100G 关键光器件实现较大突破，并通过定增投资于宽带网络核心光电子芯片与器件产业化项目。

⑤ 国际市场放量

2014 年 2 月，Google 向消费者提供宽带服务的城市从 3 个扩大到 34 个。作为独家光器件提供商，公司在国际市场的品牌影响力得到极大提升。中报显示，国际市场营业收入 3,271 万元，同比增长 21.05%，已经占总收入 1/3。随着设备商的国际化扩张及公司的海外布局，预计未来还会有进一步的增长。

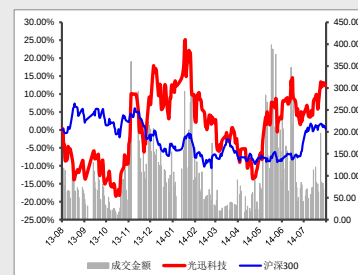
⑤ 盈利预测及投资建议

我们预测 2014-2016 年公司营业收入分别为 24.15 亿元、30.99 亿元和 39.47 亿元，归属上市公司净利润分别为 1.95 亿元、2.87 亿元和 3.86 亿元，每股收益分别为 1.05 元、1.54 元和 2.08 元，对应 PE 分别为 33 倍、23 倍和 17 倍。公司 PE 估值低于通信行业整体估值。鉴于 4G 和数据中心的建设有力支撑当期业绩，看好公司后续在中高端传输市场和国际市场上的市场前景，我们首次覆盖并给予公司“推荐”评级。

⑤ 风险提示

高端光芯片的研发和市场风险；FDD LTE 及宽带传输的建设放缓；数据中心建设低于预期。

市场表现 截至 2014.8.26



市场数据 2014-8-26

A 股收盘价（元）	34.75
一年内最高价（元）	40.40
一年内最低价（元）	24.90
上证指数	2,207.11
市净率	4.0
总股本（万股）	18,618
实际流通 A 股（万股）	16,000
限售流通 A 股（万股）	2,618
流通 A 股市值（亿元）	55.6

分析师：张彬

执业编号：S1490513100002

电话：010-58566807

邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

联系人：彭站

电话：010-58565125

邮箱：penghong@hrsec.com.cn

证券研究报告

图表：光迅科技盈利预测

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	2,103.7	2,132.7	2,414.7	3,098.5	3,946.8
同比增长(+/-%)	90.0%	1.4%	13.2%	28.3%	27.4%
归属净利润（百万元）	160.2	163.5	195.3	286.6	386.3
同比增长(+/-%)	43.5%	2.0%	19.4%	46.8%	34.8%
每股收益（元）	0.87	0.89	1.05	1.54	2.08
PE	39.94	39.04	33.13	22.57	16.75
PB	3.75	3.87	3.58	3.21	2.82

附表：

资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,939.3	1,964.0	2,150.8	2,739.1	3,394.9
现金	470.0	518.7	482.9	619.7	789.4
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	196.5	265.9	263.3	362.1	445.9
应收款项	658.3	506.7	644.5	843.8	1,022.1
其他应收款	4.8	11.7	8.8	11.4	15.0
存货	568.9	608.8	685.4	821.4	1,033.0
其他	40.7	52.1	65.9	80.7	89.6
非流动资产	576.6	680.0	1,475.6	2,727.0	3,655.4
长期股权投资	0.0	9.6	9.6	9.6	9.6
固定资产	514.4	603.1	1,353.6	2,540.6	3,367.4
无形资产	36.8	37.4	84.8	150.9	243.9
其他	25.4	30.0	27.6	25.8	34.5
资产总计	2,515.8	2,643.9	3,626.4	5,466.0	7,050.3
流动负债	967.0	905.6	1,768.8	3,365.8	4,654.5
短期负债	127.6	86.1	845.0	2,192.9	3,235.8
应付账款	407.0	382.6	400.6	527.1	637.9
预收账款	5.1	7.6	9.6	10.3	13.2
其他	427.2	429.2	513.6	635.5	767.6
长期负债	64.9	66.5	48.7	83.6	102.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	64.9	66.5	48.7	83.6	102.5
负债合计	1,031.8	972.1	1,817.5	3,449.5	4,757.0
股本	183.4	186.2	186.2	186.2	186.2
资本公积金	692.8	759.6	759.6	759.6	759.6
留存收益	608.0	725.6	863.1	1,070.8	1,347.5
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
母公司所有者权益	1,484.0	1,671.8	1,808.9	2,016.6	2,293.3
负债及权益合计	2,515.8	2,643.9	3,626.4	5,466.0	7,050.3

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,103.7	2,132.7	2,414.7	3,098.5	3,946.8
营业成本	1,667.0	1,667.4	1,854.9	2,293.1	2,833.9
营业税金及附加	2.0	32.1	16.0	23.4	38.5
营业费用	72.8	65.7	81.3	102.3	128.3
管理费用	240.4	271.9	289.6	373.6	484.1
财务费用	1.7	-5.1	6.1	47.0	91.0
资产减值损失	11.3	2.0	6.1	12.1	13.4
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
营业利润	108.5	98.3	160.8	247.0	357.7
营业外收入	68.9	82.9	58.1	69.9	70.3
营业外支出	1.3	0.8	1.1	0.0	0.0
利润总额	176.1	180.4	217.8	316.9	428.0
所得税	15.9	16.8	22.5	30.3	41.7
净利润	160.2	163.5	195.3	286.6	386.3
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归母净利润	160.2	163.5	195.3	286.6	386.3
EPS（元）	0.87	0.89	1.05	1.54	2.08

现金流量表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	168.1	206.7	439.4	587.1	774.2
净利润	160.2	163.5	195.3	286.6	386.3
折旧摊销	66.1	76.6	356.1	456.3	537.4
财务费用	7.1	-1.3	6.1	47.0	91.0
投资收益	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	-64.4	-32.5	-122.0	-211.6	-252.0
其他	-0.9	-0.1	4.0	8.7	11.5
投资活动现金流	-90.3	-174.8	-1,151.9	-1,707.3	-1,465.6
资本支出	-90.3	-158.2	-1,151.9	-1,707.3	-1,465.6
其他投资	0.0	-16.6	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	227.7	-16.8	676.7	1,257.0	861.2
借款变动	53.4	-41.5	758.9	1,347.9	1,042.9
普通股增加	23.4	2.8	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	119.1	66.7	0.0	0.0	0.0
股利分配	-40.0	-45.8	-57.8	-78.9	-109.7
其他	71.9	1.0	-24.4	-12.0	-72.0

主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	90.0%	1.4%	13.2%	28.3%	27.4%
营业利润	2.3%	-9.4%	63.6%	53.6%	44.8%
净利润	43.5%	2.0%	19.4%	46.8%	34.8%
盈利能力					
毛利率	20.8%	21.8%	23.2%	26.0%	28.2%
净利率	7.6%	7.7%	8.1%	9.3%	9.8%
ROE	10.8%	9.8%	10.8%	14.2%	16.8%
ROIC	11.0%	10.0%	8.4%	8.6%	9.4%
偿债能力					
资产负债率	41.0%	36.8%	50.1%	63.1%	67.5%
流动比率	2.01	2.17	1.22	0.81	0.73
速动比率	1.42	1.49	0.82	0.57	0.51
营运能力					
资产周转率	0.84	0.81	0.67	0.57	0.56
存货周转率	2.93	2.74	2.71	2.79	2.74
应收账款周转率	2.46	2.76	2.66	2.57	2.69
每股资料（元）					
每股收益	0.87	0.89	1.05	1.54	2.08
每股经营现金	1.12	1.12	2.36	3.15	4.16
每股净资产	9.27	8.98	9.72	10.83	12.32
每股股利	0.21	0.25	0.31	0.38	0.47
估值比率					
PE	41.03	40.11	34.04	23.19	17.20
PB	3.85	3.98	3.67	3.30	2.90

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

张彬，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn