

上市公司新股简评报告

产品技术领先 市场需求旺盛

公司基本情况

公司前身为 1976 年成立的邮电部固体器件研究所，是国内通信光电子器件制造的龙头企业，主要产品包括光纤放大器、波分复用器、光集成器件等。以 08 年销售额计算，公司已成为国内第一、全球第十一位的光电子器件制造商，其中光纤放大器和波分复用器销售额均居国内第一。公司的客户既包括了国内华为技术、烽火通信、中兴通讯三大主要通信系统设备商，也包括了阿尔卡特-朗讯、爱立信、诺基亚-西门子、Sanmina-SCI、Opvista 等国际厂商。

主要业务情况

分产品来看，光纤放大器和波分复用器是主要收入来源，分别占收入的 43%和 11%，光集成器件则是具备较大增长潜力的业务；分地域来看，国内业务收入占比由 06 年的 55%上升至 08 年的 63%；国际业务则从 06 年的 45%下降至 08 年的 37%。

从收入增长角度分析，公司产品受益于国内 3G 网络建设和“光进铜退”，未来 2-3 年的产品需求将持续旺盛，虽然国际业务会受到金融危机影响，但由于通信行业具备一定抗周期特点（网络建设受经济影响较小），故负面影响有限。整体而言，营业收入将维持快速稳定增长。

从毛利率角度分析，随着产量的大幅提升（募投资金扩充产能），研发费用和营销成本被有效分摊，规模效益将使综合毛利率稳步提升，但金融危机、产品外包增加等因素将对毛利率上升在短期内起到一定抑制作用。我们预计从 09 年开始综合毛利率将稳步提升（09 年毛利率上升幅度较小）。

募股资金项目分析

公司拟首次公开发行 4,000 万股，占发行后总股本的 25%，募集资金将投资于以下项目：光纤放大器与子系统产品建设项目、光无源器件与光集成产品建设项目、市场营销网络建设项目。拟投资额为 3.28 亿元。

受益于国内 3G 网络建设和“光进铜退”，加之通信行业的抗周期特点，光电子器件需求将持续旺盛，公司产能已经无法满足市场需求的增长，通过此次募资，产能紧张将大大缓解，产品外包比重也将下降，有利于实现公司收入和毛利率的双增长。

盈利预测及投资建议

公司属于知识密集型和劳动密集型企业，与国内竞争对手相比技术优势较为明显，与国外竞争对手相比则具备较大的劳动力成本优势，而且产品的市场需求旺盛，是具备较大增长潜力的高科技企业。我们预测，公司 09-11 年的 EPS 分别为 0.60 元、0.83 元、1.15 元，按 09 年 30-35 倍 PE 测算，上市后合理价格在 18.1-21.1 元之间。

光迅科技（002281）

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn

10-85130981

高辉

gaohui@csc.com.cn

010-85130782

分析日期：2009 年 08 月 06 日

预计上市合理价格：18.1-21.1 元

发行数据

发行价格（元）	0
发行规模（万股）	4,000
发行后总股本（万股）	16,000
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2009-8-10
上市日期	0
主承销商	广发证券
主要股东	
武汉邮电科学研究院	48.75%

募股资金投向

项目名称	金额(万元)
光纤放大器与子系统产品建设项目	15,211
光无源器件与光集成产品建设项目	14,267
市场营销网络建设项目	3,314
总金额	32,792

预测和比率

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入（百万）	653.8	791.8	962.8	1,248.4
主营收入增长率	34.1%	21.1%	21.6%	29.7%
净利润（百万）	76.01	96.30	132.62	183.71
净利润增长率	11.8%	26.7%	37.7%	38.5%
EPS（元）	0.48	0.60	0.83	1.15

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，10 年证券研究经历，TMT 组组长，曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围。

高 辉：传媒、通信服务行业分析师，工学、金融学复合专业背景，5 年 IT 行业和 2 年证券行业从业经验。

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010