

2009-10-20

通信设备

光讯科技 002281.SZ

首次

增持

当前价格	30.72 元
目标价格	32 元
目标期限	6 个月

分析师:

周励谦

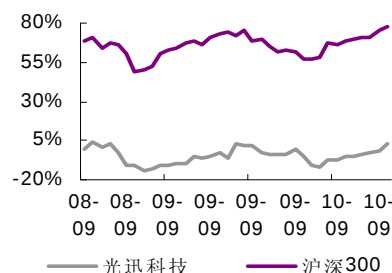
021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	160
总市值(百万元)	4,670
流通比例(%)	20.00%
12 个月最高/最低(元)	32.38/24.80
近 3 月日均成交量(百万股)	5.86
主要股东	武汉邮电科学研究院

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.31	0.00	0.00
绝对收益	1.25	0.00	0.00

相关报告:

002281-光讯科技-技术领先的国内光器件行业龙头

..... 2009-08-07

业绩平稳增长，给予“增持”评级

◇ 事件：公司公布 09 年三季报

◆ 三季度平稳增长，业绩基本符合预期

公司 IPO 上市后首次公布业绩，09 年前三季度实现营业收入与归属于母公司净利润分别为 5.8 亿和 8453 万，分别同比增长 12.9% 和 17.5%，按 IPO 股本计算 EPS 为 0.53 元，基本符合预期，我们维持全年 0.64 元预测不变。

◆ 毛利率稳中有升，期间费用率控制良好

正如我们此前预测，虽然公司主要光器件产品均价呈下降趋势，但规模效应与工艺改善使单位成本也下降，且公司不断推出的新产品毛利较高，因此总体毛利率应呈稳定甚至略微上升状态。公司前三季度毛利率为 30%，较去年同期提高 0.7 个百分点。未来随着 IPO 募投项目扩产到位及技术升级改造完成，毛利率稳定趋势可以维持。

需要指出的是，公司对期间费用率的控制能力较好，09 年前三季度基本与去年同期持平，未来期间费用率随着业务规模的扩大应呈稳步下降趋势。另外，公司当期将超额募集资金归还了部分短期借款，使资产负债率进一步降低，这将大大减少财务费用。

◆ 国内光器件厂商面临快速发展机遇，IPO 项目将进一步提升盈利能力

行业方面，国内 3G 建设及重组后运营商完善网络覆盖需求将对光通信产业链整体形成中短期刺激，而国内 FTTx 大发展及带宽需求的持续增长将成为其长期需求来源，光通信上游的光器件厂商将能充分受益。

公司背靠邮科院，国内技术研发优势明显；与国内外大型设备商均形成了稳定供货关系，客户资源广泛，这将使公司能够充分享受行业需求增长的趋势。

IPO 募投项目主要用于扩大公司现有产品产能及技术升级。公司现有产能已基本饱和状态，相信扩产后产能应能顺利消化。另外通过技术升级改造，ROADM 功能模块等代表发展趋势的新产品规模化量产将能进一步提升公司盈利能力。

◆ 首次给予“增持”评级

按照 09 年 EPS0.64 元预测，目前股价相对 09 年 PE48 倍，在通信行业中估值相对较高，但基于国内光器件行业面临快速发展机遇，且公司本身资质优秀的考虑，仍然给予公司“增持”评级。

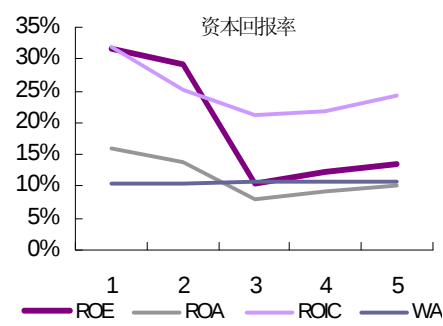
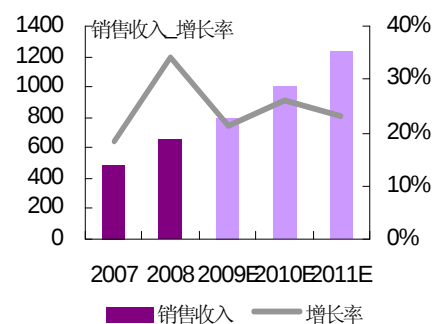
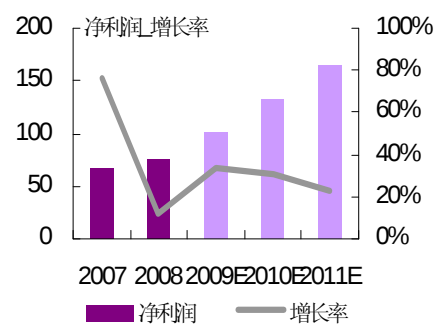
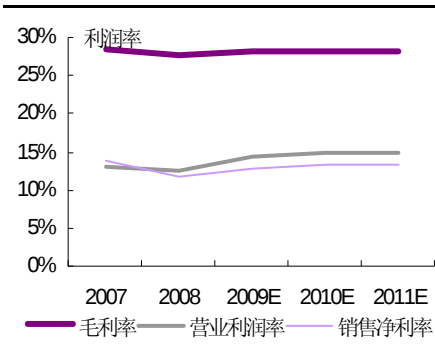
业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	488	654	792	999	1,232
营业收入增长率	18.41%	34.07%	21.20%	26.08%	23.29%
净利润(百万元)	68	76	102	133	164
净利润增长率	76.50%	11.79%	33.98%	30.36%	23.25%
EPS(元)	0.57	0.63	0.64	0.83	1.02
ROE	31.73%	29.20%	10.43%	12.34%	13.65%
P/E	54	48	48	37	30
P/B	17	14	5	5	4
EV/EBITDA	57	42	28	21	17

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	488	654	792	999	1,232
营业成本	350	473	570	719	886
EBITDA	64	88	155	204	250
折旧和摊销	36	53	63	70	77
销售费用	22	26	31	38	47
管理费用	53	62	76	95	116
财务费用	-2	3	-1	-5	-5
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	63	81	114	148	183
利润总额	68	76	120	156	193
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	68.00	76.01	101.84	132.76	163.63

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	425	548	1,258	1,427	1,627
流动资产	339	458	1,074	1,208	1,428
货币资金	85	56	571	572	643
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	86	110	148	186	230
应收票据	23	105	127	160	197
其他应收款	1	2	2	2	2
存货	134	172	210	266	330
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	59	61	145	175	155
无形资产	25	25	24	24	23
总负债	211	288	282	351	428
无息负债	161	218	282	351	428
有息负债	50	70	0	0	0
股东权益	214	260	977	1,076	1,199
股本	120	120	160	160	160
公积金	25	40	660	684	714
未分配利润	77	116	177	256	355
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	64	50	110	124	156
净利润	68	76	102	133	164
折旧摊销	36	53	63	70	77
净营运资金增加	7	49	622	65	208
其他	-47	-128	-677	-143	-292
投资活动产生现金流	-45	-24	-140	-95	-50
净资本支出	-3	132	87	42	42
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-42	-157	-227	-137	-92
融资活动现金流	-	-	-	-	-
股本变化	0	0	40	0	0
债务净变化	20	20	-70	0	0
其它长期负债变化	178	57	64	69	77
净现金流	2	-28	515	1	71

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	18.41%	34.07%	21.20%	26.08%	23.29%
净利润增长率	76.50%	11.79%	34.17%	30.35%	22.92%
EBITDA 增长率	54.38%	37.76%	75.76%	31.45%	22.57%
EBIT 增长率	54.38%	37.76%	34.64%	27.38%	23.52%
EPS 增长率	76.50%	11.79%	0.62%	30.35%	22.92%
估值指标					
PE	52	46	46	35	29
PB	16	13	5	4	4
EV/EBITDA	54	40	26	20	16
EV/EBIT	54	40	35	27	22
EV/NAPLAT	63	45	41	32	25
EV/Sales	7	5	5	4	3
EV/IC	19	13	10	8	7
盈利能力 (%)					
毛利率	28.33%	27.61%	28.05%	28.05%	28.04%
EBITDA 率	13.13%	13.49%	19.57%	20.40%	20.28%
EBIT 率	13.13%	13.49%	14.99%	15.15%	15.17%
税前净利润率	13.47%	13.09%	15.14%	15.65%	15.61%
税后净利润率	13.94%	11.63%	12.87%	13.31%	13.27%
ROA	15.99%	13.86%	8.10%	9.31%	10.04%
ROE	31.73%	29.20%	10.44%	12.35%	13.63%
ROIC	30.70%	28.35%	24.88%	25.51%	28.56%
偿债能力					
净负债 / 权益	-0.16	0.06	-0.58	-0.53	-0.54
资产负债率	49.60%	52.53%	22.39%	24.59%	26.30%
流动比率	1.72	1.71	4.11	3.66	3.51
速动比率	1.04	1.07	3.31	2.85	2.70
每股指标					
EPS	0.57	0.63	0.64	0.83	1.02
每股红利	0.00	0.00	0.16	0.21	0.26
每股经营现金流	-	0.41	0.69	0.78	0.98
每股净资产	1.79	2.17	6.10	6.73	7.49
每股销售收入	4.06	5.45	4.95	6.24	7.70
每股 EBITDA	0.53	0.74	0.97	1.27	1.56

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。1999 起就职于中兴通讯股份有限公司，先后从事产品研发、技术支持、市场策划等工作，2001 年至 2007 年历任事业部驻京首席代表，策划部部长、3G 市场总监等职。2007 年加入光大证券研究所，现主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2008 年水晶球最佳分析师第一名，新财富最佳分析师第三名。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。