

2010-02-25

通信设备

光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

光讯科技 002281.SZ

未来前景看好，估值需要时间消化

分析师:周励谦

021-22169175

zhouliqian@ebscn.com

◇事件: 公司公布 09 年业绩快报

◆净利润同比增长 29%，每股收益 0.61 元

受益国内 3G 网络建设，09 年公司实现营业收入 7.3 亿元，同比增长 11.7%，全年营业利润增长 44.3%，达到 1.2 亿元，我们认为营业利润增速显著高于营业收入应是由毛利率提高所致。09 年归属于母公司的净利润为 9819 万元，同比增速达到 29%，折合每股收益 0.61 元，略低于我们此前的预期（非经常项目预测偏差）。

根据我们此前调研的结果，09 年公司子系统的销售收入增长较快，其中光纤放大器的出货量预计在 2.5 万台左右，同比增速 21%；而无源器件因产品价格下滑，收入增速表现一般。

◆喇曼放大器销售放量，子系统占比上升提振毛利率

通过调研，我们了解到 09 年喇曼放大器在公司光纤放大器中的销售占比提高到 30%左右，使光纤放大器的毛利率上升，预计整个子系统的毛利率在 35%左右；无源器件中，波分复用器因价格下降以及外包外协等原因，毛利率有所下滑。未来公司将通过产能扩充、对毛利率下滑严重的无源器件进行外包等措施保持综合毛利率稳中略升的趋势。

◆产业中移、网络流量快速膨胀、三网融合以及市场集中度进一步提高都预示着行业发展前景看好

在全球通信行业技术差异越发弱化的背景下，国内光电子器件厂商将凭借成本优势充分承接全球转移至国内的订单；2010 年 2 月 18 日，在巴塞罗那的世界移动大会上，华为首席策略官郭平表示，未来 10 年整个网络的流量将增加 75 倍，其中移动宽带的流量增长将超过 2000 倍，网络流量的快速膨胀将保持光通信未来旺盛的投资需求；国务院于 1 月 13 日发布公告实施三网融合，要求加快推进国内宽带建设步伐，这使得电信运营商和广电部门均将加大力度建设有线网络，三网融合将为国内光通信业的景气度添砖加瓦。此外，09 年 12 月美国晶体技术公司 II-VI 以 8200 万美元的价格收购福建高意科技，使国内光电子器件行业的市场集中度进一步提高，我们认为市场集中度的提高将减弱行业内的竞争，并提高全行业的议价能力，有利于保持光通信业毛利率的稳定。这四大因素预示着国内光电子器件行业未来拥有一个美好的发展前景。

◆ 产能问题将得到妥善解决，股权激励和兼并收购或将成为未来收入超预期的催化剂

在拟建厂房竣工之前，公司将通过租用厂房，放置募投项目中计划采购的机器设备，以扩充产能，产能问题能够得到很好地解决。随着公司市场份额的提高以及产业链向上实现突破，我们预计其未来 3 年其净利润能够保持 20%的复合增速。此外公司目前有计划实施股权激励和兼并收购，我们认为股权激励和兼并收购将成为公司未来收入增长提速的催化剂，不排除收入增长将有超出我们预期的可能。

◆ 我们给予公司 2010 年 35 倍 PE，目前股价不具备吸引力，评级“中性”

综合考虑行业目前整体的估值水平，以及公司未来通过并购提高增速的预期，给予公司 2010 年 35 倍 PE，对应公司 2010 年 0.80 元的每股 EPS，合理价格为 28.00 元，我们认为公司目前的估值水平偏高，需要时间消化，给予“中性”评级。

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。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信运营及通信设备行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

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 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.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相一致的投资决策。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。