

光迅科技 (002281.SZ) 通信系统设备行业

评级: 买入 维持评级

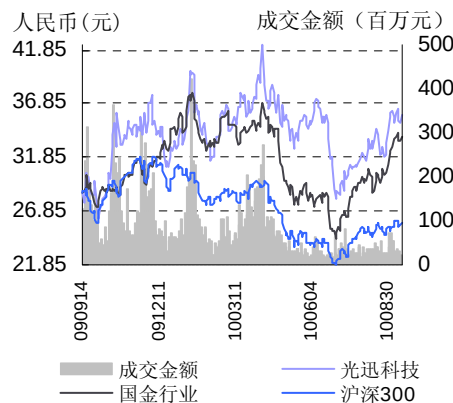
公司研究

市价(人民币): 35.78 元
目标(人民币): 41.55-47.48 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	82.00
总市值(百万元)	5,724.80
年内股价最高最低(元)	42.32/26.12
沪深 300 指数	2903.19
中小板指数	6665.39



相关报告

- 《利润率季节性下降, 订单仍然饱满》, 2010.4.20
- 《业绩超出预期, 上调预测》, 2010.3.23

陈运红 分析师 SAC 执业编号: S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人 联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

无源器件高速增长, 国家扶持力度加大

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.633	0.651	0.848	1.187	1.616
每股净资产(元)	2.17	5.92	6.51	7.45	8.82
每股经营性现金流(元)	0.41	0.41	0.63	0.84	0.99
市盈率(倍)	N/A	51.00	41.96	29.96	22.02
行业优化市盈率(倍)	30.61	48.43	48.43	48.43	48.43
净利润增长率(%)	11.79%	37.07%	30.17%	40.05%	36.10%
净资产收益率(%)	29.20%	11.01%	13.01%	15.93%	18.32%
总股本(百万股)	120.00	160.00	160.00	160.00	160.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **光通信市场景气周期, 无源器件高速增长:** 上半年国内市场收入增长 24.3%, 表明行业景气依旧。公司无源器件收入增长 45.8%, 而子系统收入增速仅为 3.1%, 也符合我们光纤到户趋势下接入网市场增速远高于骨干网的判断。无源器件毛利率下降 2.82% 导致综合毛利率下降 3.25% 是公司上半年利润增速低于收入增速的主要原因。预计全年随着季节性因素消除以及海外市场恢复毛利率将有所提升。
- **新产品市场拓展亮点不断:** 公司上半年新产品拓展顺利, AWG、VMUX 进入华为、成为上海贝尔无源器件优选选型的供应商; 安全监控领域销售额超过 2,000 万; 电力市场中标国家电网林东到山东工程, 陕西电力、甘肃电力、内蒙电力建设项目; OLM 中标云南移动、广西电力; OLP 中标广东和湖北电力; OEO、选光器等产品也得到规模应用。
- **国家扶持力度加大, 补贴直接增厚业绩:** 公司于去年申报了“光纤通信国家工程”等项目, 今年研发投入预计增长近 40%, 此次 1252 万专项拨款的到位, 预计将在 3 季度计入营业外收入, 直接抵扣公司研发费用, 增厚业绩 12%。同时此次对于烽火和光讯的大额补贴, 也体现了政府对于三网融合下光通信建设的重视程度, 未来更多的政策扶持有望展开。

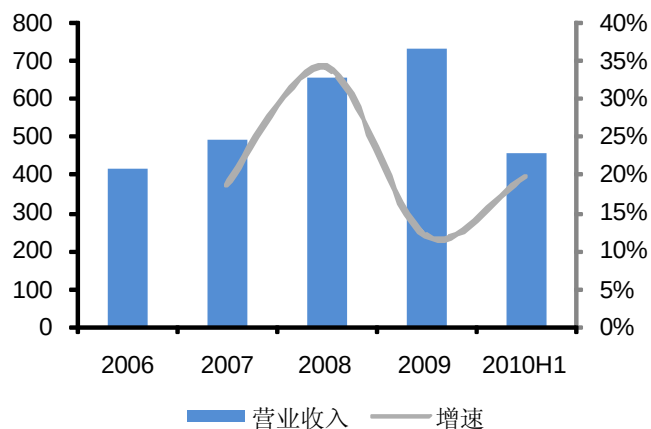
盈利调整

- **上调盈利预测:** 国家补贴能够直接填补公司研发费用, 而未来几年政策扶持力度将不断加大, 上调公司业绩预测, 预计 2010-2012 年实现 EPS 分别为 0.848 元、1.187 元和 1.616 元, 同比增速分别为 30.17%、40.05% 和 36.10%。

投资建议

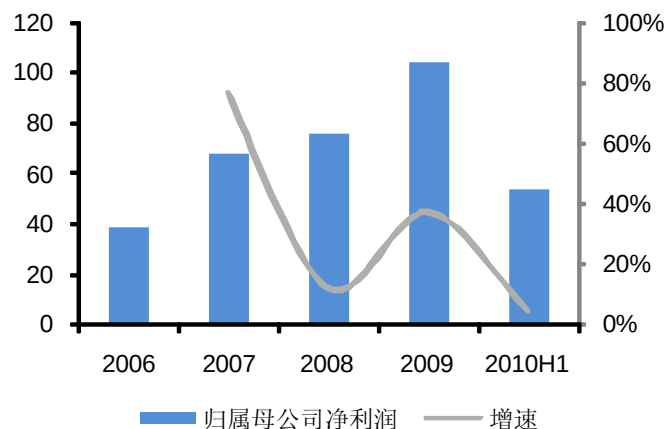
- **建议买入:** 目前股价对应 11 年 30 倍 PE, 考虑到公司在光通信器件行业的龙头地位, 以及国家科技投入不断加大的背景之下光通信市场的景气周期, 我们维持对公司的买入评级, 给予公司 11 年 35-40 倍 PE, 目标价 41.55-47.48 元。

图表1: 公司收入趋势 (百万元)

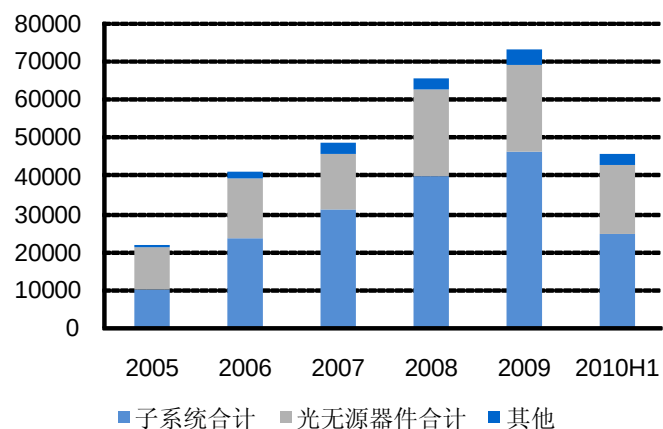


来源: 国金证券研究所

图表2: 公司利润趋势 (百万元)

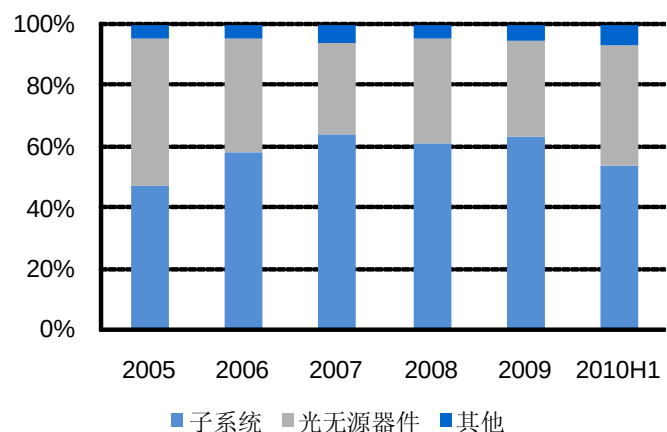


图表3: 各业务收入贡献 (万元)

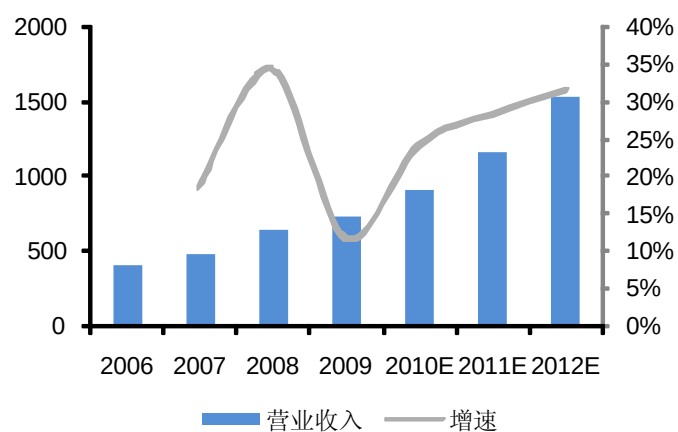


来源: 国金证券研究所

图表4: 各业务收入占比 (百万元)

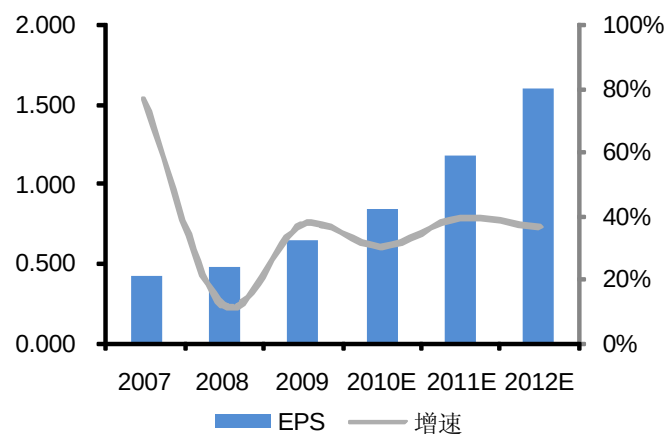


图表5: 公司收入预测 (百万元)



来源: 国金证券研究所

图表6: 公司 EPS 预测 (元)



附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	488	654	730	906	1,165	1,530
增长率		34.1%	11.7%	24.0%	28.7%	31.3%
主营业务成本	-350	-473	-500	-634	-810	-1,057
% 销售收入	71.7%	72.4%	68.4%	70.0%	69.5%	69.1%
毛利	138	181	231	272	355	473
% 销售收入	28.3%	27.6%	31.6%	30.0%	30.5%	30.9%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-4	-5	-6
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-22	-26	-28	-36	-44	-54
% 销售收入	4.5%	3.9%	3.8%	3.9%	3.7%	3.6%
管理费用	-53	-62	-74	-100	-126	-162
% 销售收入	10.9%	9.5%	10.2%	11.0%	10.8%	10.6%
息税前利润 (EBIT)	61	90	125	133	181	251
% 销售收入	12.6%	13.8%	17.2%	14.6%	15.6%	16.4%
财务费用	2	-3	-1	10	12	14
% 销售收入	-0.3%	0.4%	0.1%	-1.1%	-1.0%	-0.9%
资产减值损失	0	-6	-7	-2	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	63	81	117	141	192	264
营业利润率	12.9%	12.4%	16.1%	15.6%	16.5%	17.2%
营业外收支	3	4	4	16	28	36
税前利润	66	86	121	157	220	300
利润率	13.5%	13.1%	16.5%	17.4%	18.9%	19.6%
所得税	2	-10	-17	-22	-30	-41
所得税率	-3.5%	11.2%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
净利润	68	76	104	136	190	259
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	68	76	104	136	190	259
净利率	13.9%	11.6%	14.3%	15.0%	16.3%	16.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	68	76	104	136	190	259
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	26	23	21	27	29
非经营收益	-1	4	1	-12	-28	-36
营运资金变动	-22	-56	-62	-43	-55	-93
经营活动现金净流	64	50	66	102	135	159
资本开支	-46	-24	-38	-127	-21	6
投资	1	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-45	-24	-38	-128	-21	6
股权募资	0	0	619	0	0	0
债权募资	20	-20	-30	-80	0	1
其他	-37	-34	-43	-2	-40	-40
筹资活动现金净流	-17	-54	546	-81	-40	-39
现金净流量	2	-29	574	-108	74	126

资产负债表 (人民币百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	85	56	630	522	596	721
应收款项	110	216	290	346	430	549
存货	134	172	247	261	322	405
其他流动资产	10	15	32	40	51	65
流动资产	339	458	1,199	1,168	1,398	1,741
% 总资产	79.7%	83.6%	92.3%	84.0%	85.1%	87.6%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	59	63	72	185	199	192
% 总资产	13.9%	11.6%	5.5%	13.3%	12.1%	9.7%
无形资产	25	25	25	34	43	52
非流动资产	86	90	101	222	244	246
% 总资产	20.3%	16.4%	7.7%	16.0%	14.9%	12.4%
资产总计	425	548	1,299	1,391	1,642	1,987
短期借款	50	70	47	0	0	0
应付款项	128	169	250	274	366	478
其他流动负债	19	28	23	74	84	98
流动负债	198	268	320	348	450	575
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	13	21	33	0	0	0
负债	211	288	353	348	450	576
普通股股东权益	214	260	947	1,042	1,192	1,411
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	425	548	1,299	1,391	1,642	1,987

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.567	0.633	0.651	0.848	1.187	1.616
每股净资产	1.786	2.169	5.916	6.514	7.451	8.817
每股经营现金净流	0.531	0.415	0.414	0.635	0.841	0.992
每股股利	0.000	0.000	0.250	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	31.73%	29.20%	11.01%	13.01%	15.93%	18.32%
总资产收益率	15.99%	13.86%	8.02%	9.75%	11.57%	13.01%
投入资本收益率	24.01%	24.29%	10.88%	10.96%	13.10%	15.32%
增长率						
主营业务收入增长率	18.41%	34.07%	11.72%	23.99%	28.65%	31.31%
EBIT增长率	28.06%	47.55%	38.67%	5.71%	36.72%	38.45%
净利润增长率	76.50%	11.79%	37.07%	30.17%	40.05%	36.10%
总资产增长率	4.92%	28.98%	136.94%	7.03%	18.11%	20.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.7	54.7	62.1	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	131.2	118.0	152.8	150.0	145.0	140.0
应付账款周转天数	74.6	48.4	74.1	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	44.1	34.2	30.2	49.3	36.6	26.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.22%	5.66%	-61.58%	-50.09%	-49.96%	-51.06%
EBIT利息保障倍数	-37.5	34.1	173.0	-12.8	-15.7	-18.5
资产负债率	49.60%	52.53%	27.14%	25.05%	27.41%	29.00%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	2	6
买入	0	0	3	4	11
持有	0	1	7	7	13
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	3.00	2.46	2.42	2.32

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-03-23	买入	35.69	N/A
2 2010-04-20	买入	36.73	N/A

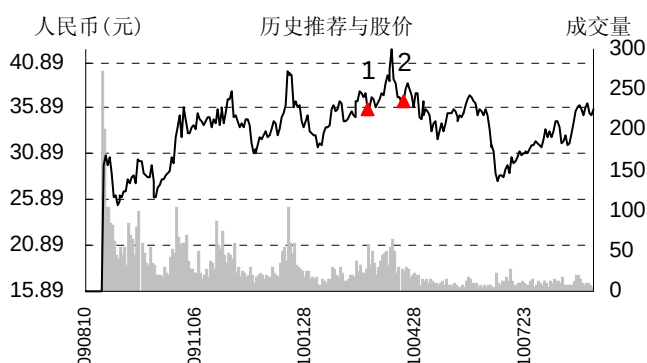
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室