

激励方案凸现管理层对光通信未来信心



事件说明

光迅科技 12 月 8 日晚公布股权激励计划草案，概要如下：

- 1、本计划授予激励对象的股票期权为 155.60 万份，对应的标的股票数量为 155.60 万股，占当前公司总股本 16000.00 万股的 0.97%。
- 2、授予对象 72 人，包括高管，行权价 43.9 元
- 3、行权共分三批，第一批 33% 的额度，在行权有效期的第一年生效，必须满足光迅科技 2011 年度净资产收益率不低于 13%，且不低于同行业平均水平及对标企业 75 分位值；净利润较上一年增长不低于 20%，且不低于同行业平均水平；新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 20%。后续两批条件依次为净资产收益率提高 1 个百分点。

研究结论

- 方案总体可比烽火通信第一期方案。烽火通信和光迅科技同属武汉邮科院，烽火首期股权激励方案授予比例也为 1% 左右，在预期之内。
- 当前时点公布凸现管理层对光通信发展和对公司发展的信心。按照我们的盈利预测预计当前行权价约合 2010 年 EPS 的 52 倍 PE，反映出管理层对光通信行业未来发展和公司发展速度的信心。
- 股权激励有助公司持续改善业绩。公司属国有控股企业，股权激励的实施有望大幅改善原有的激励体系，提升公司在市场化竞争中的实力，持续改善业绩。
- 投资建议：预测公司 2010—2012 年按照发行后股本数计算的 EPS 分别为 0.84、1.17 和 1.50 元。考虑到公司为光通信上游元器件行业，技术壁垒较高，参照电子元器件部分公司估值水平，按照 2011 年 EPS 的 39 倍 PE 估值，对应目标价 45 元，维持公司“买入”评级。
- 催化剂因素：新基地投产运作、光通信政策利好。
- 风险提示：技术风险、产业链下游强势风险。

财务预测（单位：百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	730	879	1147	1477
同比增长(%)	11.72%	20.27%	30.57%	28.76%
净利润	104	135	188	240
同比增长	37.06%	29.67%	38.84%	28.02%
EPS（元）	0.65	0.84	1.17	1.50
P/E	67.4	52.0	37.4	29.3
P/B	7.4	6.5	5.7	4.9

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

吴友文

通信行业高级分析师

63325888*6091

wuyouwen@orientsec.com.cn;

执业证书编号：S0860210090002

周军

通信行业资深分析师

63325888 × 6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210060004

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2010 年 12 月 03 日） 43.90 元

目标价格 45.63 元

总股本/A 股（万股） 16000

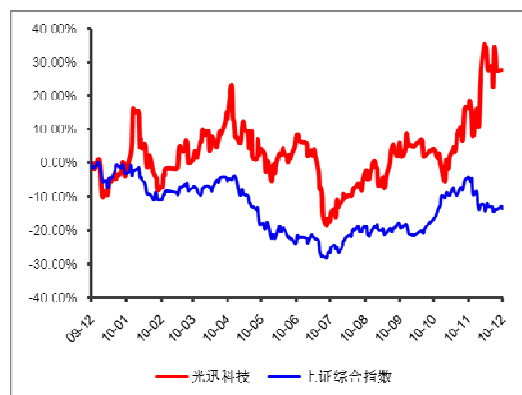
A 股市值（百万元） 70.24 亿

国家/地区 中国

行业 通信设备制造业

报告日期 2010 年 12 月 09 日

股价表现



相关研究报告

未来的富士康在他们中诞生	2010.03.15
光迅科技：需求推动下扩产带来价值重估机会	2010.03.29
通信行业十二五前瞻研究——通信行业将迎来新一轮投资高峰	2010.11.09

附表 光迅科技盈利预测

损益表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入	654	730	879	1147	1477	经营活动产生的现金流量					
销售成本	-475	-503	-630	-823	-1069	净利润	76	104	135	188	240
销售利润	178	228	248	324	408	固定资产折旧	19	15	17	21	23
其他利润	0	0	-1	-1	-1	财务费用	3	1	1	0	0
销售及管理费用	-75	-94	-105	-126	-155	投资损失	0	0	0	0	0
EBI TDA	103	133	142	197	252	存货的减少	-37	-75	-5	-61	-61
折旧	-18	-14	-16	-19	-21	经营性应收项目的减少	-28	-47	-30	-62	-76
摊销	-1	-1	-1	-2	-2	经营性应付项目的增加	-1	79	4	44	56
EBI T	84	118	125	176	229	其他流动资产项目的减少	8	11	-37	-1	-1
利息收入	0	0	0	0	0	其他流动负债项目的增加	0	0	0	0	0
投资等营业外收入	4	4	31	38	44	经营活动产生的现金流量净额	40	88	84	130	181
财务费用	-3	-1	-1	0	0	投资活动产生的现金流量					
终止经营业务利润	0	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
税前利润	86	121	155	213	273	短期存款的净减少	0	0	0	0	0
所得税	-10	-17	-20	-26	-33	长期投资净额的减少	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	固定资产净额(除折旧)的减少	-23	-23	-30	-45	-37
净利润	76	104	135	188	240	无形及其他非流动资产的减少	-1	-2	-11	-13	-16
EPS(人民币)	0.48	0.65	0.84	1.17	1.50	投资活动产生的现金流量净额	-24	-24	-41	-57	-53
每股派息	0.00	0.00	0.17	0.23	0.30	筹资活动产生的现金流量					
						短期借款的增加	20	-24	0	0	0
						一年内到期的非流动负债的增加	0	0	0	0	0
						长期借款的增加	0	0	0	0	0
						其他非流动负债项目的增加	0	0	0	0	0
						减：财务费用	-3	-1	-1	0	0
						减：股利	-33	-33	-27	-38	-48
						减：少数股东损益	0	0	0	0	0
						普通股的增加	0	40	0	0	0
						资本公积的增加	3	575	27	10	11
						少数股东权益的增加	0	0	0	0	0
						筹资活动产生的现金流量净额	-45	510	4	-33	-42
						期末现金及现金等价物余额	56	630	676	716	802
						减：期初现金及现金等价物余额	85	56	630	676	716
						现金及现金等价物净增加额(2)	-29	574	47	39	86
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	经营比率(%)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
资产						税前ROI C	23.4%	25.4%	23.9%	27.0%	29.7%
现金与现金等价物	56	630	676	716	802	经营利润率	11.6%	13.6%	11.0%	12.0%	13.6%
应收账款	110	139	176	229	295	毛利率	27.3%	31.2%	28.2%	28.2%	27.6%
其他应收账款	107	151	176	229	295	SG&A/收入	11.5%	12.9%	12.0%	11.0%	10.5%
预付账款	15	32	26	34	44	折旧/收入	1.9%	1.8%	1.7%	1.4%	1.2%
存货	172	247	252	313	374	平均资本周转率	201.4%	186.9%	217.2%	224.4%	218.4%
短期存款/投资	0	0	0	0	0	经营流动资金/收入	37.6%	42.4%	35.5%	33.9%	34.7%
流动资产合计	458	1199	1306	1521	1810	固定资产/收入	9.8%	9.8%	9.8%	8.7%	8.7%
固定资产	63	72	86	112	129	营业收入同比	34%	12%	20%	31%	29%
无形资产	25	25	35	46	59	EBI TA同比	29%	29%	6%	39%	28%
商誉	0	0	0	0	0	RCE	32%	17%	13%	16%	18%
递延税款资产	2	4	4	5	7	ROI C	25%	25%	22%	26%	28%
其他非流动资产	0	0	0	0	0	EPS	0.48	0.65	0.84	1.17	1.50
总资产	548	1299	1431	1684	2005	每股净资产	1.63	5.92	6.76	7.76	9.03
负债和所有者权益						P/E	92.4	67.4	52.0	37.4	29.3
应付账款	62	141	145	189	246	P/B	27.0	7.4	6.5	5.7	4.9
其他应付款	132	128	158	206	267						
短期借款	70	47	47	47	47						
一年内到期的长期负债	0	0	0	0	0						
其他流动负债	0	0	0	0	0						
流动负债合计	264	316	349	442	560						
长期负债	0	0	0	0	0						
递延税款负债	0	0	0	0	0						
其他非流动负债(不付息)	0	0	0	0	0						
总负债	264	316	349	442	560						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本(普通股)和股本溢价	120	160	160	160	160						
总留存(储备、拟派发与留存)	140	787	922	1082	1285						
所有者权益	260	947	1082	1242	1445						
负债和所有者权益合计	524	1262	1431	1684	2005						

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn