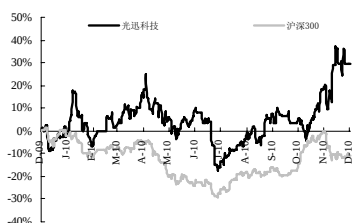



TMT - 通讯
Technology, Media, Telecom
2010 年 12 月 9 日
市场数据

当前价格	43.9 元
总市值 (亿)	70.24
流通市值 (亿)	17.56
总股本 (万股)	16000
流通股 (万股)	4000
第一大股东	武汉邮电科学研究院
公司网址	www.accelink.com


相关报告

光讯科技——光无源器件行业龙头, 2010. 5. 9
光讯科技——中报点评, 2010. 8. 12

邱虹天
+86 755 83025661
giuht@jyzq.cn
执业证书编号
邱虹天: S0530209090077
光讯科技 (002281)
——股权激励保证业绩稳定增长
投资建议: 买入

单位: 百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	653.84	730.48	903.74	1129.67	1419.24
增长率		11.7%	23.7%	25%	25.6%
净利润	76.01	104.19	139.12	174.87	221.31
增长率		37.1%	33.5%	25.7%	26.6%
每股收益 (元)	0.63	0.78	0.87	1.09	1.38

事件

- 公司拟向激励对象授予 155.60 万份股票期权, 占目前公司股本总额的 0.97%。股票来源为公司向激励对象定向发行股票, 股票期权行权价格为 43.90 元。

事件点评

- **股权激励的推出有利于公司治理。**公司的大股东是武汉邮科院, 属于国有体制。对于国有体制下的公司, 治理结构的完善和管理层的激励是很重要的, 这将使得公司的经营更加灵活, 员工的积极性也将得到提高, 从而最终提升公司的价值。
- **行权时间安排较长。**股权激励计划有效期为自股票期权授权日起 5 年, 行权日被安排在授权日起 5 年的后面三年, 平均每年可以行权 1/3。即第一个行权期是自授权日起 24 个月后的首个交易日起至自授权日起 36 个月内的最后一交易日止, 可行权数量为授权的 30%。第二个行权期是 36 个月后的首个交易日起至 48 个月内的最后一交易日止, 可行权数量为授权的 30%。最后的 30% 期权则是要在五年当中的最后一年行权。对比其他的上市公司的股权激励, 公司的行权时间算是比较长, 也凸显公司留住人才的意图。
- **行权条件较高, 保证业绩增长。**此次股票期权激励计划行权条件主要是 ROE 和净利润指标的要求。三批的行权条件分别要求, 公司 2011 年、2012 年和 2013 年的净资产收益率不低于 13%、14% 和 15%, 且不低于同行业平均水平及对标企业 75 分位值; 2011 年、2012 年和 2013 年的净利润较上一年增长不低于 20%, 且不低于同行业平均水平。这三年新产品的销售收入占主营业务收入比例不低于 20%。按照行权条件, 公司未来三年净利润复合增长率至少为 20%。

- **加强新产品开发。**从公司的业绩上来看低端的光无源器件竞争较为激烈，毛利率持续下降。公司此次在股权激励的条件中也特别提到，未来三年每年的新产品销售至少占总营收的 20%。光网络正在由 10G 速率向 40G 速率演进，公司在股权激励的行权条件中加入了新产品的考核，显示了公司为抓住市场机遇加强新产品研发和销售的决心和信心。
- **公司持续开发国内和国际客户。**公司在电信、监控和电力行业等领域的开拓取得进展。公司在海外市场进行新的开拓，注册了美国公司，欧洲办事处也已成立。
- **业绩估值：**外需不振状况短期内难以改变，而国内对于宽带的消费使得国内市场需求保持持续旺盛。我们调高之前的盈利预测，我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.87 元、1.09 元和 1.38 元，给予“买入”的投资评级。
- **风险：**公司在海外市场开拓的风险；国内电信设备厂商开拓海外市场的风险，国内光通讯设备行业的波动以及公司进行上下游整合带来的管理风险。

图表 1 盈利预测表

单位: 百万元	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	487.69	653.84	730.48	903.74	1118.23	1383.72
营业成本	349.53	473.32	499.81	619.29	768.06	960.52
营业税金及附加	1.51	2.12	3.01	3.30	3.70	4.00
销售费用	21.97	25.60	27.94	40.67	47.45	56.77
管理费用	53.39	62.37	74.32	94.89	118.62	149.02
财务费用	-1.63	2.65	0.73	-10.50	-6.00	-2.00
资产减值损失	-0.20	6.50	7.40			
投资净收益	-0.05					
营业利润	63.07	81.29	117.28	156.09	197.85	250.93
加: 营业外收入	2.86	4.36	3.60	2.00	2.00	2.00
减: 营业外支出	0.26	0.07	0.01			
利润总额	65.68	85.58	120.87	158.09	199.85	252.93
减: 所得税	-2.32	9.56	16.68	18.97	24.98	31.62
净利润	68.00	76.01	104.19	139.12	174.87	221.31
每股收益(元)	0.57	0.63	0.78	0.87	1.09	1.38

数据来源: 金元证券

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ +5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ -15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.