

专注子系统集成，静待 FTTx 带来的增长

——光迅科技（002281）公司调研简报

报告日期：2011 年 01 月 24 日

分析师

靳雪翔

☎(86-10) 88366060-8739

✉ jxx@cgws.com

执业证书编号：S1070511010001

公司介绍：

武汉光迅科技股份有限公司是中国最大光通信器件供货商公司，主营光无源器件，光通信子系统以及光通信仪表。产品包括光纤放大器、光电子系统、薄膜滤波器件等。下游为中兴，华为等传输主设备生产商。公司截止10年三季度营业收入6.99亿，归属于母公司股东净利润1.05亿，同比增长24%。每股收益0.66元。

要点：

- **预算专项拨款后续还有：**公司于2010年8月27日收到财政部1252万元中央国有资本经营预算专项拨款，用于弥补公司研发费用投入。由于该拨款与公司正常经营业务密切相关，并且属于符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助，该笔资金直接进入公司10年营业外收入不计入非经常性损益，预计未来三年都有数额不定的拨款。勾除该项补助公司截止10年三季度每股收益0.58元。
- **存货数量增加系发送商品增加：**公司2010年三季度存货数比年初增长了62.94%，应收账款比期初增加了59.51%，源于两个原因，一是原材料紧缺，公司备货较多，二是向下游的发送商品增长了一倍，也造成了存货增加，而发送商品暂不确认收入。
- **继续着力于高毛利的子系统集成：**公司目前收入主要来源于子系统的光纤放大器，无源器件中的波分复用器。从三季报来看子系统继续维持较高毛利率39.2%并占总收入过半。产品集成化，智能化，小型化是公司未来发展方向，公司着力于继续提高子系统集成度，捕获下游设备商转型服务空出来的集成设备市场，聚焦高毛利领域，外包低附加值产品。公司目前的新产品研发主要集中在子系统集成产品，看好FTTx下用户带宽需求上升引发的骨干网及城域网扩容机会。另外由于泵浦激光器，介质膜滤波片，芯片需要外购，且芯片加激光器成本占总成本60%左右，公司目前正在考虑向上游芯片行业延伸。专利保护壁垒战在本行业可能性不大，不到迫不得已不会开战。
- **募投项目建设顺利，11年贡献产能：**公司在江夏经开区内投资建设光通讯产业园一期项目，总投资2.8亿元，其中1.5亿元用募集资金，其余自筹。此项目包含3项募集资金投资项目和公司现有产能的搬迁。项目完工后，预计年均销售收入12.2亿元，年均利润总额1.9亿元。公司预计二季度末搬入新基地，届时募投项目将逐步开始贡献产能。
- **盈利预期及估值：**公司预计二季度完成股权激励，继续拓展高毛利的国际市场，静待国内FTTx起飞。预计公司10年-12年每股收益为0.74元，0.87元，1.04元。对应市盈率分别为53倍，45倍和38倍，维持“推荐”评级。

风险提示：集采报价跳水。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

投资评级：推荐（维持）

市场数据

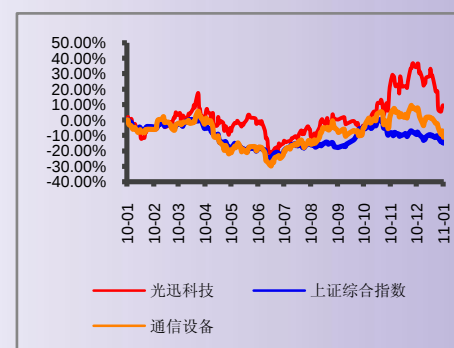
股价：39.4 元

总市值（百万元）	6,305.600
流通市值（百万元）	3,231.620
总股本（百万股）	160.000
流通股本（百万股）	82.000
12个月最高/最低	51/27.6
十大流通股占总股本比	81.27%
大股东	武汉邮电科学研究院

公司盈利预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	893	1089	1335
(+/- %)	22.2%	22.0%	22.6%
净利润(百万元)	118	140	166
(+/- %)	13.4%	18.4%	18.7%
摊薄 EPS(元)	0.738	0.874	1.038
市盈率（倍）	53.4	45.1	38.0

公司股价表现图



相关报告

利润表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	730	893	1089	1335	成长性				
营业成本	500	635	780	960	营业收入增长	11.7%	22.2%	22.0%	22.6%
销售费用	28	36	45	55	营业成本增长	5.6%	27.0%	22.9%	23.1%
管理费用	74	89	105	128	营业利润增长	44.3%	5.5%	19.3%	19.6%
财务费用	1	-1	1	3	利润总额增长	41.2%	13.4%	18.4%	18.7%
投资净收益	0	0	0	0	净利润增长	37.1%	13.4%	18.4%	18.7%
营业利润	117	124	148	176	盈利能力				
营业外收支	4	13	15	16	毛利率	31.6%	28.9%	28.4%	28.1%
利润总额	121	137	162	193	销售净利率	14.3%	13.2%	12.8%	12.4%
所得税	17	19	22	27	ROE	11.0%	11.1%	11.6%	12.1%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	31.2%	25.3%	25.3%	25.7%
净利润	104	118	140	166	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	3.8%	4.0%	4.1%	4.1%
流动资产	1199	1492	1749	2060	管理费用/营业收入	10.2%	10.0%	9.6%	9.6%
货币资金	630	784	882	994	财务费用/营业收入	0.1%	-0.1%	0.1%	0.2%
应收帐款	139	170	207	254	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	147	180	219	269	所得税/利润总额	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
存货	247	313	385	474	应收帐款周转率	5.8742	5.7777	5.7742	5.7872
非流动资产	101	121	134	138	存货周转率	2.3885	2.2655	2.2326	2.2346
固定资产	72	92	105	110	流动资产周转率	0.8817	0.6634	0.672	0.7012
资产总计	1299	1613	1883	2198	总资产周转率	0.7907	0.6129	0.623	0.6545
流动负债	320	495	625	774	偿债能力				
短期借款	47	149	200	251	资产负债率	27.1%	34.0%	36.0%	37.6%
应付款项	240	304	374	460	流动比率	3.75	3.01	2.80	2.66
非流动负债	33	53	53	53	速动比率	2.98	2.38	2.18	2.05
长期借款	0	0	0	0	每股指标（元）				
负债合计	353	548	678	827	EPS	0.65	0.74	0.87	1.04
股东权益	947	1065	1205	1371	每股净资产	5.92	6.65	7.53	8.57
股本	160	160	160	160	每股经营现金流	0.41	0.57	0.54	0.63
留存收益	787	905	1045	1211	每股经营现金/EPS	0.6	0.8	0.6	0.6
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	1299	1613	1883	2198	PE	60.5	53.4	45.1	38.0
现金流量表（百万元）					PEG	3.60	2.88	2.41	-
经营活动现金流	66	91	87	101	PB	6.7	5.9	5.2	4.6
其中营运资本减少	-91	-66	-80	-100	EV/EBITDA	40.88	38.52	31.06	25.28
投资活动现金流	-38	-40	-40	-40	EV/SALES	19.56	29.70	29.03	27.49
其中资本支出	-38	-40	-40	-40	EV/IC	16.10	13.47	11.39	9.71
融资活动现金流	549	102	51	51	ROIC/WACC	2.51	2.03	2.03	2.06
净现金总变化	574	154	98	112	REP	6.42	6.62	5.60	4.71

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind，长城证券研究所



研究员介绍:

靳雪翔: 清华大学工学博士, 2010年9月加入长城证券研究所, 从事有色、TMT 行业研究, 三年证券从业经验。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>