

2011-02-25

通信行业

光迅科技 002281-SZ

业绩符合预期，给予“增持”评级

◇ 事件：公司公布年报

◆公司 2010 年收入和净利润分别增长 25%和 22%，业绩完全符合预期

公司公布 2010 年报，全年实现营业收入 9.14 亿元，较 09 年同期增长 25%；完成归属于母公司股东的净利润 1.27 亿元，同比增长 22%，对应 EPS 为 0.79 元，完全符合我们前期的预测。其中，第四季度单季实现收入 2.15 亿元，同比增长 44%；取得归属母公司净利润为 2200 万元，同比增长 12%。

公司 2010 年度利润分配预案为：以 2010 年 12 月 31 日总股本 16,000 万股为基数，每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），实际分配利润共计 40,000,000 元，不进行资本公积金转增股本。

◆主要产品毛利率和期间费用率基本保持稳定

虽然公司 2010 年的总体毛利率下降了 3.3 个百分点，但公司的主要产品子系统和无源光器件的毛利率均保持稳定。其中，无源光器件产品在销售收入增长 56%的情况下，毛利率还实现了一个百分点的提升。

2010 年公司的期间费用率继续维持在 14%左右，其中由于研发投入加大，管理费用率略有升高，由 10.17%上升到 10.87%；财务费用率有所下降，由 0.1%将为-0.45%，主要是公司利用募集资金进行理财活动，取得了 704 万元的利息收入所致。

◆成立欧洲公司，产品销售和原料供应双链条均有望受益

公司以 10 万欧元注册资本在德国成立欧洲公司。目前公司的海外收入中有 35%来自欧洲地区，因此在欧洲设立分公司可以更好地在欧洲开展业务，贴近客户打开销售局面并提供良好的服务。另一方面，由于公司的部分原料进口自欧洲，在欧洲设立公司可以加强供应链管理，保证原料供应。因此，我们认为设立欧洲分公司将对公司的供、销两方面均产生积极的作用。

◆给予“增持”评级，目标价 50 元

公司为武汉邮科院旗下的优质上市资产，考虑到公司未来仍存在资产注入的预期；此外，在全球电信业投资恢复增长、国内光纤到户建设提速的大环境下，光通信仍然是当前的热点行业，理应给以一定溢价空间。因此，我们给予公司“增持”评级，目标价 50 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	730	914	1,171	1,496	1,842
营业收入增长率	11.72%	25.17%	28.08%	27.78%	23.10%
净利润（百万元）	104	127	159	206	258
净利润增长率	37.07%	21.72%	25.48%	29.18%	25.51%
EPS（元）	0.65	0.79	0.99	1.28	1.61
ROE（归属母公司）	11.01%	12.27%	13.34%	15.22%	16.68%
P/E	71	59	47	36	29
P/B	8	7	6	6	5
EV/EBITDA	53	54	45	33	26

调降

增持

当前价格	46.50 元
目标价格	50.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

周励谦（执业证书编号：S0930510120024）

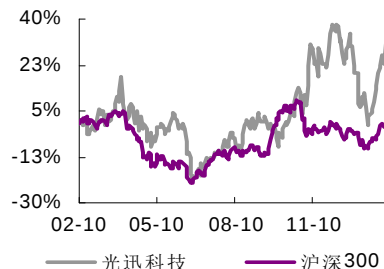
021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	160
总市值(百万元)	7,440
流通比例(%)	51.25%
12 个月最高/最低(元)	51.00/27.60
近 3 月日均成交量(百万股)	1.21
主要股东	武汉邮电科学研究院

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	14.29	0.34	31.70
绝对收益	22.30	0.77	30.05

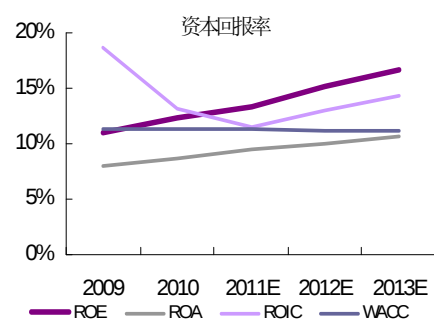
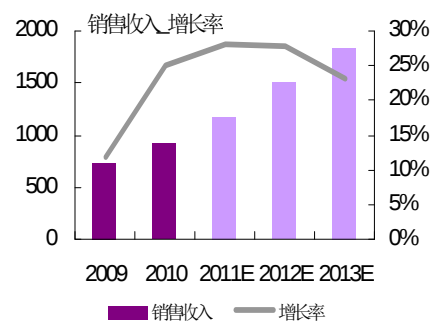
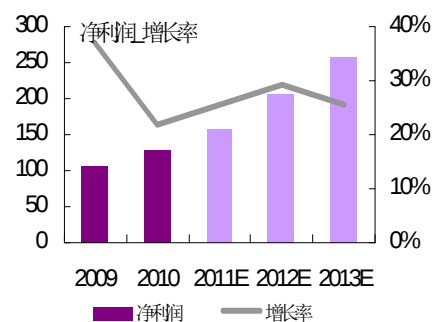
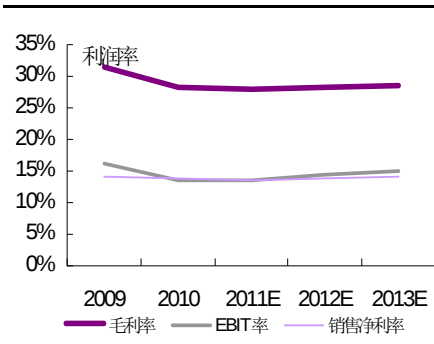
相关报告：

对公司发布股权激励计划草案的点评
..... 2010-12-08
盈利能力有望提升，给予“增持”评级
..... 2010-10-24
竞争压力加大，估值依然偏高
..... 2010-08-12

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	730	914	1,171	1,496	1,842
营业成本	500	656	843	1,074	1,318
折旧和摊销	15	16	7	14	18
营业税费	3	1	2	2	3
销售费用	28	36	41	52	64
管理费用	74	99	117	142	184
财务费用	1	-4	-4	-2	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	117	123	163	216	276
利润总额	121	145	183	236	296
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	104.19	126.82	159.14	205.57	258.01

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	1,299	1,450	1,681	2,044	2,420
流动资产	1,199	1,206	1,227	1,555	1,919
货币资金	630	506	293	374	461
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	139	116	207	264	326
应收票据	147	169	234	299	368
其他应收款	4	3	15	18	20
存货	247	394	428	535	665
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	61	97	249	293	314
无形资产	25	36	54	71	87
总负债	353	417	488	694	873
无息负债	306	378	483	607	738
有息负债	47	39	5	87	136
股东权益	947	1,033	1,193	1,350	1,547
股本	160	160	160	160	160
公积金	607	620	636	656	682
未分配利润	179	254	397	534	705
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	66	69	36	95	129
净利润	104	127	159	206	258
折旧摊销	15	16	7	14	18
净营运资金增加	110	75	196	204	233
其他	-163	-148	-326	-329	-380
投资活动产生现金流	-38	-151	-220	-50	-30
净资本支出	38	151	220	50	30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-76	-301	-440	-100	-60
融资活动现金流	549	-42	-29	36	-13
股本变化	40	0	0	0	0
债务净变化	-24	-8	-34	82	49
无息负债变化	88	73	105	124	130
净现金流	574	-124	-213	81	86

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	11.72%	25.17%	28.08%	27.78%	23.10%
净利润增长率	37.07%	21.72%	25.48%	29.18%	25.51%
EBITDA 增长率	31.77%	4.41%	23.05%	37.81%	29.09%
EBIT 增长率	44.28%	4.85%	33.26%	34.93%	29.38%
估值指标					
PE	71	59	47	36	29
PB	8	7	6	6	5
EV/EBITDA	53	54	45	33	26
EV/EBIT	60	61	47	35	27
EV/NOPLAT	69	69	54	40	31
EV/Sales	10	8	6	5	4
EV/IC	13	9	6	5	5
盈利能力 (%)					
毛利率	31.58%	28.25%	27.99%	28.25%	28.47%
EBITDA 率	18.16%	15.15%	14.13%	15.24%	15.98%
EBIT 率	16.05%	13.45%	13.53%	14.28%	15.01%
税前净利润率	16.55%	15.84%	15.60%	15.77%	16.08%
税后净利润率 (归属母公司)	14.26%	13.87%	13.59%	13.74%	14.01%
ROA	8.02%	8.74%	9.47%	10.06%	10.66%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.01%	12.27%	13.34%	15.22%	16.68%
经营性 ROIC	18.62%	13.11%	11.52%	12.96%	14.32%
偿债能力					
流动比率	3.75	2.92	2.54	2.26	2.21
速动比率	297.73%	196.22%	165.63%	148.19%	144.46%
归属母公司权益/有息债务	20.20	26.77	245.00	15.60	11.40
有形资产/有息债务	27.12	36.53	334.21	22.79	17.19
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.65	0.79	0.99	1.28	1.61
每股红利	0.25	0.00	0.30	0.39	0.48
每股经营现金流	0.41	0.43	0.23	0.59	0.81
每股自由现金流(FCFF)	-0.15	-0.64	-1.63	-0.26	-0.05
每股净资产	5.92	6.46	7.45	8.44	9.67
每股销售收入	4.57	5.71	7.32	9.35	11.51

资料来源：光大证券、上市公司

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，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。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。

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
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@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

风险提示及免责声明

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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。