

业绩基本符合预期，长期稳定增长可期

事件说明

光迅科技公布 2010 年报，实现营收 9.14 亿，同比增长 25.17%，实现净利润 1.26 亿，同比增长 21.72%，实现 EPS 为 0.79 元。每 10 股派发现金红利 2.5 元。

研究观点

- **业绩基本符合市场预期。**业绩受研发投入加大的影响比我们之前预测值略有走低，但基本符合预期。
- **盈利能力仍然稳定可靠。**毛利率下降 3.33 个百分点主要受产品结构影响，各产品毛利率仍保持稳定。综合毛利率下降 3.33 个百分点，主要源自于：毛利率较低的无源器件产品增长迅速占比大幅提高但高毛利率的子系统产品受产能制约增长较慢推动下降略 1.9 个百分点，子系统产品毛利率从 40.62% 下降到 40.14% 影响总体毛利率略为 0.5 个百分点；其他类收入毛利大幅波动影响略 1 个百分点。但是从主要产品来看，盈利能力高的子系统类产品毛利率基本高位稳定，无源器件类产品毛利率从 13.7% 上升到 14.87%。**我们认为，公司各类产品盈利能力仍然稳定可靠。**
- **公司战略集中发展高端产品有望提升未来综合毛利率水平。**公司未来的发展战略更多的集中于中高端光电子器件的研发、设计、制造，将低端产品外包。随着今年光迅科技新产业基地按计划投入使用，有望解决光纤放大器等产品产能问题，加快实现公司的高端战略。我们认为，未来放大器等产品产能将能得到充分释放，推动公司综合毛利不断提升。
- **多因素推动公司长期稳定增长趋势。**公司光器件主要用于骨干传输网络。国内光通信接入网的不断升级，将推动骨干网在未来的持续升级需求，结合国家电网骨干网投资建设需求，本土光器件需求将持续高速增长。光器件产业“中”移目前仍在起步阶段，光迅作为国内领先的器件厂商占全球比例仅不到 3%，成本必将推动该产业大规模“中”移，未来持续增长动力有保障。我们认为，光迅科技是国内龙头企业，对比国内企业享有竞争优势，有望充分享受国内市场需求高企和产业“中”移的长期过程，看好其 5—10 年的持续较高增长。
- **投资建议：**我们预计公司 2011—2013 年 EPS 为 1.17、1.51、2.01 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 40 倍估值，对应目标价 46.8 元，维持公司“买入”评级。
- **催化剂因素：**新基地投产运作、光通信政策利好和投资超预期。
- **风险提示：**技术风险、产业链下游强势风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

吴友文

通信行业高级分析师

63325888 × 6091

wuyouwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120025

周军

通信行业资深分析师

63325888 × 6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120007

投资评级 **买入 增持 中性 减持 (维持)**

股价 (2011 年 2 月 25 日) 46.07 元

目标价格 46.80 元

总股本/A 股 (亿股) 1.6

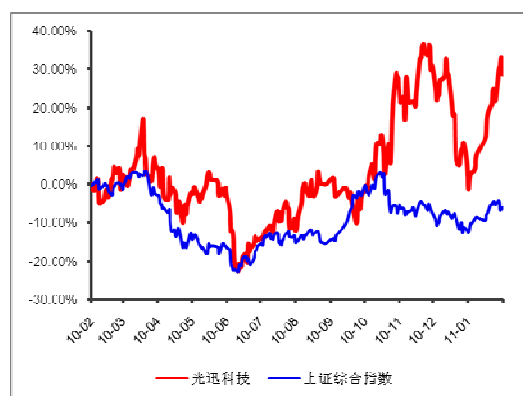
A 股市值 (亿元) 74.4

国家/地区 中国

行业 通信设备制造业

报告发布日期 2011 年 2 月 27 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测	单位：百万元			
财务预测	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	914	1207	1585	2078
同比增长(%)	25.17%	32.03%	31.31%	31.10%
净利润	127	187	241	321
同比增长	21.73%	47.49%	28.79%	33.32%
EPS (元)	0.79	1.17	1.51	2.01
P/E (倍)	58.7	39.8	30.9	23.2
P/B (倍)	7.2	6.1	5.2	4.4

相关报告	时间
激励方案凸显管理层对光通信未来信心	2010-12-03

附图：光迅科技财务预测

损益表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入	730	914	1207	1585	2078	经营活动产生的现金流量					
销售成本	-503	-657	-871	-1152	-1514	净利润	104	127	187	241	321
销售利润	228	257	336	433	564	固定资产折旧	15	16	25	34	40
其他利润	0	0	-1	-1	-2	财务费用	1	-4	1	1	1
销售及管理费用	-94	-123	-139	-174	-218	投资损失	0	0	0	0	0
EBI TDA	133	134	196	257	344	存货的减少	-75	-147	-85	-155	-123
折旧	-14	-14	-23	-32	-37	经营性应收项目的减少	-47	38	-83	-68	-89
摊销	-1	-2	-2	-3	-3	经营性应付项目的增加	79	3	56	65	83
EBI T	118	119	172	223	304	其他流动资产项目的减少	11	-27	-12	-1	-2
利息收入	0	0	0	0	0	其他流动负债项目的增加	0	29	-16	4	5
投资等营业外收入	4	22	42	52	62	经营活动产生的现金流量净额	88	34	74	121	237
财务费用	-1	4	-1	-1	-1	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	121	145	213	274	365	短期存款的净减少	0	0	0	0	0
所得税	-17	-18	-26	-33	-44	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	-146	-125	-124	-96
净利润	104	127	187	241	321	无形及其他非流动资产的减少	-2	-13	-14	-18	-23
EPS(人民币)	0.65	0.79	1.17	1.51	2.01	投资活动产生的现金流量净额	-24	-159	-139	-141	-119
每股派息	0.00	0.00	0.23	0.30	0.40	筹资活动产生的现金流量					
						短期借款的增加	-24	-8	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
						减去：财务费用	-1	4	-1	-1	-1
						减去：股利	-33	-41	-37	-48	-64
						减去：少数股东损益	0	0	0	0	0
						普通股的增加	40	0	0	0	0
						资本公积的增加	575	1	37	11	16
						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	510	1	-23	-37	-48
						期末现金及现金等价物余额	630	506	418	361	430
						减：期初现金及现金等价物余额	56	630	506	418	361
						现金及现金等价物净增加额(2)	574	-124	-89	-57	70
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	经营比率(%)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
资产						税前ROI C	25.4%	18.2%	18.9%	19.0%	22.1%
现金与现金等价物	630	506	418	361	430	经营利润率	13.0%	10.0%	10.9%	10.8%	18.1%
应收账款	139	116	181	238	312	毛利率	31.2%	28.1%	27.8%	27.3%	27.1%
其他应收账款	151	172	217	285	374	SG&A/收入	12.9%	13.4%	11.5%	11.0%	10.5%
预付账款	32	18	35	47	61	折旧/收入	1.5%	1.9%	2.0%	1.8%	2.8%
存货	247	394	479	634	757	平均资本周转率	194.5%	181.9%	173.0%	175.3%	122.2%
短期存款/投资	0	0	0	0	0	经营流动资金/收入	40.8%	35.1%	35.5%	34.8%	50.0%
流动资产合计	1199	1206	1330	1564	1935	固定资产/收入	22.3%	25.4%	25.1%	22.0%	31.0%
固定资产	72	204	306	398	458	营业收入同比	12%	25%	32%	31%	31%
无形资产	25	36	48	63	83	EBI TA同比	29%	1%	46%	31%	34%
商誉	0	0	0	0	0	RCE	17%	13%	17%	18%	21%
递延税款资产	4	4	5	7	9	ROI C	25%	19%	19%	19%	21%
其他非流动资产	0	0	0	0	0	EPS	0.65	0.79	1.17	1.51	2.01
总资产	1299	1450	1690	2032	2484	每股净资产	5.92	6.46	7.63	8.90	10.61
负债和所有者权益						P/E	71.4	58.7	39.8	30.9	23.2
应付账款	141	144	200	265	348	P/B	7.9	7.2	6.1	5.2	4.4
其他应付款	128	195	218	288	379						
短期借款	47	39	39	39	39						
一年内到期的长期负债	0	0	0	0	0						
其他流动负债	0	29	13	17	22						
流动负债合计	316	407	469	608	787						
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	316	407	469	608	787						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本(普通股)和股本溢价	160	160	160	160	160						
总留存(储备、拟派发与留存)	787	873	1061	1264	1537						
所有者权益	947	1033	1221	1424	1697						
负债和所有者权益合计	1262	1440	1690	2032	2484						

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

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2010年年报，我司持有光迅科技（002281.SZ）股票1904443股，占总股本1.19%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师声明

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