

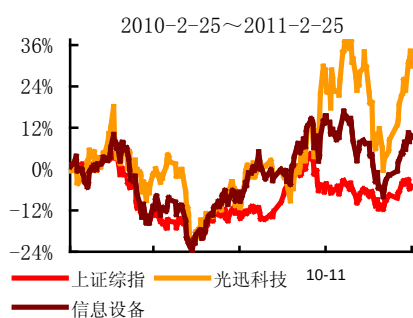
分析师： 王晓艳
执业证书编号： S0050109051588
Tel: 010-59355981
Email: suiy@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

信息设备**投资评级**

本次评级：	谨慎推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

市价(元)	46.50
上市的流通 A 股(亿股)	0.82
总股本(亿股)	1.60
52 周股价最高最低(元)	27.6-51.0
上证指数/深证成指	2878.60/12578.43
2010 年股息率	0.79%

52 周相对市场表现**相关研究**

《产能调整提升业绩》 2010-03-24

光迅科技 (002281.SZ)**新环境 新发展****投资要点**

●2010 年公司实现主营业务收入 9.14 亿元，比上年同期增长 25.17%，实现净利润 1.27 亿元，比上年同期增长 21.72%。每股收益 0.79 元，拟每 10 股派现金 2.5 元（含税）。

●公司 2010 年主营业务毛利率 28.24%，比上年同期减少 3.33%，主要原因为毛利率较低的无源器件类产品收入占比提升，拉低整体毛利率。

●分产品来看，子系统类产品实现收入 5.06 亿，同比增长 8.74%，毛利率 40.14%，同比微降 0.48%，光无源器件类产品增长较快，实现收入 3.52 亿，同比增长 55.57%，毛利率 14.87%，同比提升 1.17%，无源器件下半年毛利率提升明显，达 19.7%。

●公司将于 6-7 月整体搬迁，经过一两个月短期调试即能正式投产。但由于光器件多属于通信系统设备商定制化产品，具有一定的研发周期，同时器件厂商成为供应商要经过较长时间的认证过程等因素影响，新增产能达到满产仍需一至两年的时间。

●今年国内运营商光网络投资力度进一步加大，光通信行业仍将维持高景气，公司整体搬迁后产能瓶颈将得到彻底解决，公司也将继续加大新产品研发力度，提高市场响应速度，分享行业景气盛宴。我们预计公司 11 年-13 年每股收益分别为 1.02 元、1.31 元和 1.69 元，维持对公司“谨慎推荐”投资评级。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(□万元)	914.36	1295.28	1729.68	2310.82
增长率(%)	25.17	41.66	33.54	33.60
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	126.82	162.89	208.97	270.25
增长率(%)	21.71	28.43	28.29	29.33
毛利率(%)	28.25	29.0	28.5	28.1
净资产收益率(%)	12.27	12.6	12.1	11.7
EPS(元)	0.79	1.02	1.31	1.69
P/E(倍)	58.66	45.7	35.6	27.5
P/B(倍)	7.2	6.3	5.4	4.6

来源：公司年报、民族证券

2010年公司实现主营业务收入9.14亿元，比上年同期增长25.17%，实现净利润1.27亿元，比上年同期增长21.72%。每股收益0.79元，拟每10股派现金2.5元（含税）。

公司2010年主营业务毛利率28.24%，比上年同期减少3.33%，主要原因为毛利率较低的无源器件类产品收入占比提升，拉低整体毛利率。

公司期间费用率14.4%，同比微增0.3%，其中销售费用率和管理费用率微升，由于募投资金理财收益使得财务费用率下降。10年研发费用6949万元，占收入比重7.6%，与去年7.5%持平。

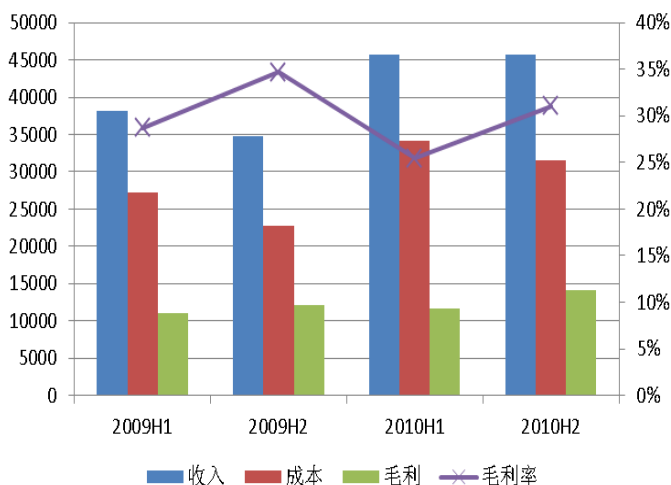
分产品来看，子系统类产品收入5.06亿，同比增长8.74%，毛利率40.14%，同比微降0.48%，光无源器件类产品增长较快，实现收入3.52亿，同比增长55.57%，毛利率14.87%，同比提升1.17%，无源器件下半年毛利率提升明显，达19.7%，

公司将于6-7月整体搬迁，经过一两个月短期调试即能正式投产。但由于光器件多属于通信系统设备商定制化产品，具有一定的研发周期，同时器件厂商成为供应商要经过较长时间的认证过程等因素影响，新增产能达到满产仍需一至两年的时间。

公司去年3月投资设立美国公司，时隔近一年，公司在欧洲设立公司，进一步开拓欧洲片区市场，公司大力开拓国际市场一方面是由于公司产品在国际市场具有较高的价格优势，一方面也是为即将释放的产能做前期市场铺垫。

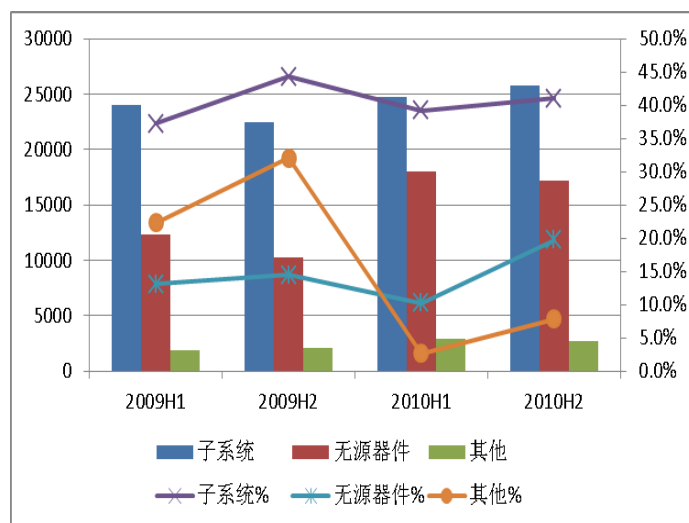
今年国内运营商光网络投资力度进一步加大，光通信行业仍将维持高景气，公司整体搬迁后产能瓶颈将得到彻底解决，公司也将继续加大新产品研发力度，提高市场响应速度，分享行业景气盛宴。我们预计公司11年-13年每股收益分别为1.02元、1.31元和1.69元，维持对公司“谨慎推荐”投资评级。

图 1：公司收入成本毛利



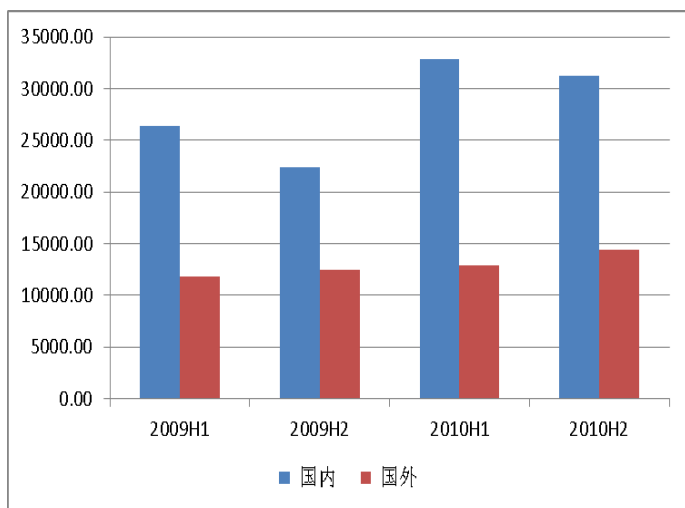
资料来源：公司公告，民族证券

图 2：公司分产品收入及毛利率



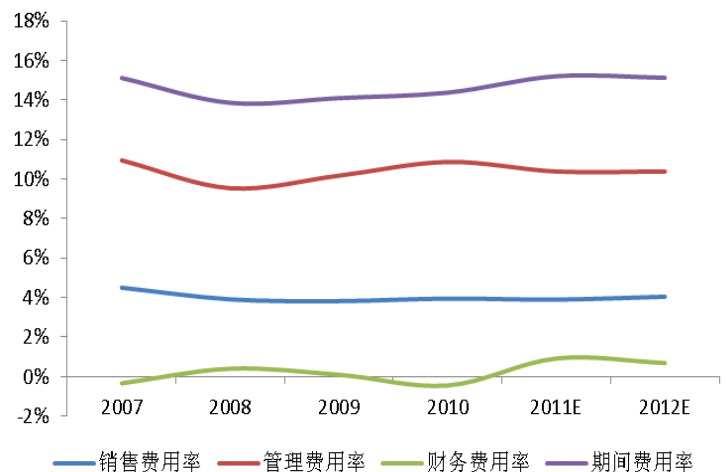
资料来源：公司公告，民族证券

图 3：公司产品分地区销售



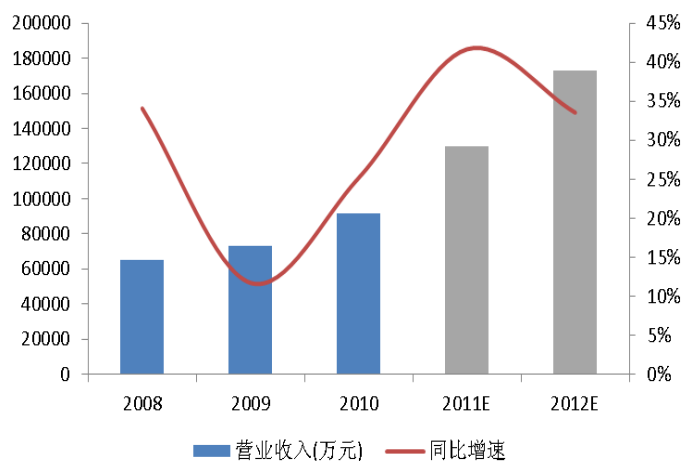
资料来源：公司公告，民族证券

图 4：公司期间费用率预测



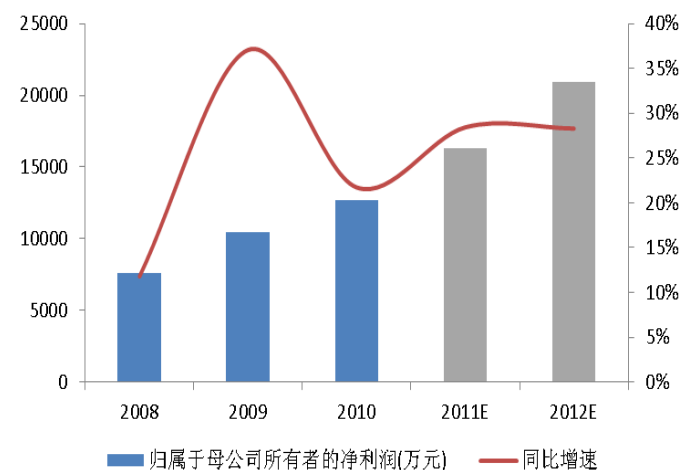
资料来源：公司公告，民族证券

图 5：公司销售收入预测



资料来源：公司公告，民族证券

图 6：公司归属于母公司所有者的净利润预测



资料来源：公司公告，民族证券

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	119867	120594	141699	171028	营业收入	73048	91436	129528	172968
现金	62983	50614	53577	52995	营业成本	48865	64343	91991	123597
应收账款	28604	28436	40603	54219	营业费用	2794	3614	5052	7004
其它应收款	385	348	466	622	管理费用	7432	9937	13448	17958
预付账款	3212	1767	3428	4578	财务费用	73	(409)	1197	1197
存货	24684	39429	43625	58614	资产减值损失	740	265	730	975
其他	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
非流动资产	10061	24446	24609	24796	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	营业利润	11728	12297	16543	21441
固定资产	9708	24053	24053	24053	营业外收支	360	2183	2620	3144
其他	353	393	557	743	利润总额	12087	14480	19163	24585
资产总计	129928	145040	166308	195824	所得税	1668	1797	2874	3688
流动负债	31969	41365	47450	60137	净利润	10419	12682	16289	20897
短期借款	4685	3860	3860	3860	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	23962	30730	37421	50278	归属母公司净利润	10419	12682	16289	20897
其他	3322	6775	6169	5999	EBITDA	13957	13542	19038	24409
非流动负债	3294	330	854	(1125)	EPS（元）	0.65	0.79	1.02	1.31
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
其他	3294	330	854	(1125)		2009A	2010A	2011E	2012E
负债合计	35264	41695	48304	59012	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入	11.7%	25.2%	41.7%	33.5%
股本	16000	16000	16000	16000	营业利润	41.2%	19.8%	32.3%	28.3%
归属母公司股东权益	94664	103345	118004	136812	归属母公司净利润	37.1%	21.7%	28.4%	28.3%
负债和股东权益	129928	145040	166308	195824	获利能力				
现金流量表					毛利率	33.1%	29.6%	29.0%	28.5%
单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	净利率	14.3%	13.9%	12.6%	12.1%
经营活动现金流	2683	10747	9183	9597	ROE	11.0%	12.3%	13.8%	15.3%
净利润	10419	12682	16289	20897	ROIC	11.8%	11.1%	13.2%	14.9%
折旧摊销	1417	1389	1298	1771	偿债能力				
财务费用	73	(409)	1197	1197	资产负债率	27.1%	28.7%	29.0%	30.1%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	3.75	2.92	2.99	2.84
营运资金变动	(9793)	(3141)	(10167)	(15056)	速动比率	2.98	1.96	2.07	1.87
投资活动现金流	(2293)	(15734)	(3918)	(4915)	营运能力				
资本支出	(2293)	(15734)	(1298)	(1771)	总资产周转率	0.56	0.63	0.78	0.88
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
其他	0	0	(2620)	(3144)	每股收益	0.65	0.79	1.02	1.31
筹资活动现金流	57031	(7382)	(2301)	(5265)	每股经营现金	0.17	0.67	0.57	0.60
短期借款	4685	3860	3860	3860	每股净资产	5.92	6.46	7.38	8.55
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
其他	52346	(11243)	(6162)	(9125)	P/E	71.4	58.7	45.7	35.6
现金净增加额	57421	(12370)	2964	(583)	P/B	7.9	7.2	6.3	5.4

资料来源：公司报表、民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn