

1 季度业绩低于预期，稳健增长依然可期

一季度业绩低于预期。2011年1季度公司实现营业收入2.01亿元，同比减少7.5%；营业利润2,007万元，同比减少24.1%；净利润2,090万元，同比减少15.8%；摊薄每股收益0.13元，低于市场预期。公司预计1-2Q净利润同比增减变化幅度为-15%至30%之间。

出口收入减少影响业绩。1Q由于海外客户压库存、海外运营商投资淡季导致出口收入规模下滑幅度较大，海外收入下滑约30%。另外，出口产品享受出口退税，海外收入的下滑也导致经营活动现金流为-6,986万元，比上年同期减少323%。国内收入保持平稳增长，增速在10%以内。

存货持续增长，提供有力支撑。1Q末公司存货4.3亿元，较10年底增长约3,700万元，基本保持逐季增长态势，其中增长主要来自华为、中兴等大客户发出商品的增长，尚待确认收入。

关注焦点。①后续增长乐观，公司在接入网部分也有储备，传输与接入加总能保持平稳增长。来自客户订单保持平稳增长，业绩有望逐季改善。②分光器、PLC等产品虽然需求量大，但竞争激烈，毛利率比公司传统产品低至少10个百分点，难形成有力支撑。③6、7月份开始搬迁至新厂区，至多影响1个月的销售，但从长期看将全面提高公司的生产、物流等环节。④激励计划已获得国资委审核通过，近期证监会通过的概率大，公司正等待批文。

盈利预测及投资建议。预计公司2011-2012年每股收益分别为0.99/1.32元，对应动态市盈率分别为39x/29x，估值偏高，但考虑公司稳健的成长性依然可期，维持对公司的“买入”评级。

主要财务指标					
	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入（百万元）	653.8	730.5	914.4	1,135.3	1,499.6
增长率（%）	34.1%	11.7%	25.2%	24.2%	32.1%
净利润（百万元）	76.0	104.2	126.8	157.9	211.5
增长率（%）	11.8%	37.1%	21.7%	24.5%	33.9%
每股收益（元）	0.475	0.651	0.793	0.987	1.322
每股净资产（元）	1.63	5.92	6.46	7.45	8.77
PE (X)	80.0	58.4	47.9	38.5	28.8
PB (X)	23.4	6.4	5.9	5.1	4.3
ROE (%)	32.0%	17.3%	12.8%	14.2%	16.3%

光迅科技 002281

维持

买入

分析师：康志毅

投资咨询执业证书编号：

S0630511010008

E-Mail:

kzy@longone.com.cn

日期

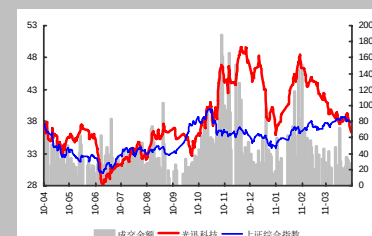
分析：2011年04月25日

价格

当前市价：38.00元

半年目标：49.50元

股价表现



相关研究报告

110225	产品结构变化致业绩略低于预期	维持买入
101224	把握五年脉络：光通信、网络优化、IC卡	调升买入
101209	行权价高，激励效果减少体制束缚	维持增持
101024	专项拨款助重现快速增	维持增持

表 1 光迅科技一季度业绩对比

百万元	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	1Q2011	YoY	QoQ	点评
营业收入	217.90	239.39	242.14	214.92	201.62	-7.5%	-6.2%	1Q海外客户压库存、投资淡季导致出口收入规模下滑约30%。国内收入保持平稳增长，增速在10%以内。
增长率	24.7%	15.3%	21.5%	44.3%	-7.5%	-32.2%	-51.8%	
毛利率	25.4%	25.5%	33.5%	28.2%	25.4%	0.0%	-2.8%	
营业成本	162.46	178.32	161.00	154.25	150.41	-7.4%	-2.5%	已缴纳增值税比上年同期大幅增加，导致附加税增加。
营业税金及附加	0.48	0.24	0.26	0.31	2.32	378.3%	636.8%	
期间费用率	13.1%	11.9%	14.0%	18.8%	14.2%	1.1%	-4.6%	
销售费用	7.26	7.60	9.58	11.70	7.75	6.8%	-33.7%	科研项目完工结转。
销售费用率	3.3%	3.2%	4.0%	5.4%	3.8%	0.5%	-1.6%	
管理费用	22.43	21.64	24.86	30.43	22.06	-1.7%	-27.5%	
管理费用率	10.3%	9.0%	10.3%	14.2%	10.9%	0.6%	-3.2%	
财务费用	(1.17)	(0.71)	(0.58)	(1.64)	(1.10)	-5.3%	-32.6%	
财务费用率	-0.5%	-0.3%	-0.2%	-0.8%	-0.5%	0.0%	0.2%	
资产减值损失	0.00	1.31	0.00	1.34	0.12	NA	-91.3%	
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	
营业利润	26.42	31.00	47.03	18.52	20.07	-24.1%	8.4%	
增长率	-4.0%	2.5%	17.5%	-5.0%	-24.1%	-20.1%	-19.0%	
营业利润率	12.1%	12.9%	19.4%	8.6%	10.0%	-2.2%	1.3%	
加：营业外收入	2.78	2.82	13.33	2.94	4.54	63.4%	54.4%	
减：营业外支出	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00	NA	-93.8%	
利润总额	29.20	33.82	60.34	21.43	24.60	-15.7%	14.8%	
减：所得税	4.38	5.07	9.07	(0.55)	3.70	-15.5%	-778.0%	
实际所得税率	15.0%	15.0%	15.0%	-2.5%	15.0%	0.0%	17.6%	
净利润	24.82	28.75	51.28	21.98	20.90	-15.8%	-4.9%	
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	
归属于母公司所有者的净利润	24.82	28.75	51.28	21.98	20.90	-15.8%	-4.9%	
增长率	6.0%	2.8%	54.7%	11.8%	-15.8%	-21.8%	-27.6%	
净利润率	11.4%	12.0%	21.2%	10.2%	10.4%	-1.0%	0.1%	
每股收益（元）	0.16	0.18	0.32	0.14	0.13	-15.8%	-4.9%	

资料来源：东海证券研究所

表 2 光迅科技盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
营业收入	411.9	487.7	653.8	730.5	914.4	1,135.3	1,499.6	34.1%	11.7%	25.2%	24.2%	32.1%
增长率	85.7%	18.4%	34.1%	11.7%	25.2%	24.2%	32.1%	15.7%	-22.3%	13.4%	-1.0%	7.9%
子系统	240.3	313.1	400.5	465.0	505.6	600.2	754.9	27.9%	16.1%	8.7%	18.7%	25.8%
无源器件	152.2	145.0	225.9	226.5	352.3	459.0	645.9	55.8%	0.2%	55.6%	30.3%	40.7%
其他	19.3	29.5	27.4	39.0	56.3	76.1	98.9	-7.1%	42.4%	44.5%	35.0%	30.0%
综合毛利率	25.3%	28.3%	27.6%	31.6%	28.3%	28.1%	27.0%	-0.7%	4.0%	-3.3%	-0.2%	-1.1%
营业成本	307.7	349.5	473.3	499.8	656.0	816.5	1,094.4	35.4%	5.6%	31.3%	24.5%	34.0%
营业税金及附加	1.0	1.5	2.1	3.0	3.0	4.5	6.0	40.6%	41.8%	0.0%	50.8%	32.1%
期间费用率	14.2%	15.1%	13.9%	14.1%	14.4%	13.8%	12.4%	-1.3%	0.2%	0.3%	-0.6%	-1.4%
销售费用	14.9	22.0	25.6	27.9	36.1	44.3	51.0	16.5%	9.1%	29.4%	22.5%	15.2%
销售费用率	3.6%	4.5%	3.9%	3.8%	4.0%	3.9%	3.4%	-0.6%	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.5%
管理费用	40.5	53.4	62.4	74.3	99.4	113.5	135.0	16.8%	19.2%	33.7%	14.3%	18.9%
管理费用率	9.8%	10.9%	9.5%	10.2%	10.9%	10.0%	9.0%	-1.4%	0.6%	0.7%	-0.9%	-1.0%
财务费用	3.0	(1.6)	2.6	0.7	(4.1)	(1.1)	0.0	-262.1%	-72.6%	-663.6%	-72.2%	-100.0%
财务费用率	0.7%	-0.3%	0.4%	0.1%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.7%	-0.3%	-0.5%	0.3%	0.1%
资产减值损失	7.8	(0.2)	6.5	7.4	2.6	6.6	8.7	-3371%	14%	-64%	149%	32%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA
投资净收益	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	NA	NA	NA	NA
营业利润	37.1	63.1	81.3	117.3	123.0	151.0	204.6	28.9%	44.3%	4.9%	22.8%	35.5%
增长率	86.1%	69.8%	28.9%	44.3%	4.9%	22.8%	35.5%	-40.9%	15.4%	-39.4%	18.0%	12.7%
营业利润率	9.0%	12.9%	12.4%	16.1%	13.4%	13.3%	13.6%	-0.5%	3.6%	-2.6%	-0.1%	0.3%
加: 营业外收入	1.5	2.9	4.4	3.6	21.9	30.5	38.5	52.3%	-17.5%	507.4%	39.4%	26.2%
减: 营业外支出	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-72.6%	-92.0%	633.2%	-100.0%	NA
利润总额	38.5	65.7	85.6	120.9	144.8	181.5	243.1	30.3%	41.2%	19.8%	25.4%	33.9%
减: 所得税	0.0	(2.3)	9.6	16.7	18.0	23.6	31.6	-512.0%	74.4%	7.8%	31.3%	33.9%
实际所得税率	0.0%	-3.5%	11.2%	13.8%	12.4%	13.0%	13.0%	14.7%	2.6%	-1.4%	0.6%	0.0%
净利润	38.5	68.0	76.0	104.2	126.8	157.9	211.5	11.8%	37.1%	21.7%	24.5%	33.9%
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA
归属于母公司所有者的净利润	38.5	68.0	76.0	104.2	126.8	157.9	211.5	11.8%	37.1%	21.7%	24.5%	33.9%
增长率	59.3%	76.5%	11.8%	37.1%	21.7%	24.5%	33.9%	-64.7%	25.3%	-15.4%	2.8%	9.4%
净利润率	9.4%	13.9%	11.6%	14.3%	13.9%	13.9%	14.1%	-2.3%	2.6%	-0.4%	0.0%	0.2%
每股收益(元)	0.24	0.42	0.48	0.65	0.79	0.99	1.32	11.8%	37.1%	21.7%	24.5%	33.9%

资料来源: 东海证券研究所

表 3 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资 评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR	PEG	最新 市净率
						09A	10E	11E	09A	10E	11E	09/11年	10E	
电信运营														
中国联通	600050.SH	增持	1,269.7	1,269.7	5.99	0.15	0.06	0.19	40.5x	103.4x	31.5x	13.3%	7.8x	1.8x
平均值									40.5x	103.4x	31.5x	13.3%		1.8x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	825.3	655.0	28.79	0.86	1.13	1.46	33.6x	25.4x	19.7x	30.5%	0.8x	3.9x
武汉凡谷	002194.SZ	中性	74.9	33.5	13.47	0.61	0.38	0.87	22.0x	35.1x	15.6x	18.8%	1.9x	3.8x
大富科技	300134.SZ	买入	103.8	26.0	64.88	0.87	1.57	2.54	74.4x	41.4x	25.6x	70.6%	0.6x	4.3x
盛路通信	002446.SZ	增持	26.4	6.7	25.86	0.41	0.43	0.63	63.5x	60.0x	40.9x	24.6%	2.4x	4.2x
平均值									48.4x	40.5x	25.4x	36.1%	1.4x	4.0x
光通信														
烽火通信	600498.SH	买入	137.8	137.8	31.19	0.59	0.79	1.17	52.6x	39.4x	26.8x	40.2%	1.0x	4.0x
光迅科技	002281.SZ	买入	60.8	31.2	38.00	0.65	0.79	0.99	58.4x	47.9x	38.5x	23.1%	2.1x	6.0x
亨通光电	600487.SH	增持	61.9	49.6	29.87	0.89	0.79	1.24	33.6x	38.0x	24.1x	18.1%	2.1x	4.4x
中天科技	600522.SH	增持	75.6	75.6	23.56	1.04	1.36	1.55	22.6x	17.3x	15.2x	21.9%	0.8x	4.1x
通鼎光电	002491.SZ	-	50.5	12.6	18.87	0.31	0.54	0.72	60.0x	35.2x	26.4x	50.9%	0.7x	10.8x
平均值									45.4x	35.6x	26.2x	30.8%	1.3x	5.9x
配线、机柜														
日海通讯	002313.SZ	买入	47.9	12.0	47.85	0.73	1.01	1.42	66.0x	47.5x	33.7x	40.0%	1.2x	5.4x
新海宜	002089.SZ	-	51.0	32.3	21.66	0.35	0.59	0.82	62.0x	36.6x	26.6x	52.8%	0.7x	5.9x
平均值									64.0x	42.1x	30.1x	46.4%	0.9x	5.6x
网优测试														
三维通信	002115.SZ	增持	36.2	27.0	16.85	0.36	0.47	0.61	46.7x	35.9x	27.8x	29.7%	1.2x	5.2x
奥维通信	002231.SZ	-	22.6	5.7	14.07	0.15	0.18	0.22	94.6x	78.3x	64.5x	21.1%	3.7x	5.7x
三元达	002417.SZ	-	30.7	7.7	25.60	0.41	0.51	0.68	62.0x	49.7x	37.7x	28.3%	1.8x	3.9x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	74.5	27.3	34.50	0.52	0.88	1.02	66.9x	39.3x	33.7x	41.0%	1.0x	5.1x
华星创业	300025.SZ	买入	21.8	10.3	18.20	0.22	0.33	0.61	82.8x	55.0x	29.9x	66.3%	0.8x	7.9x
中创信测	600485.SH	增持	24.6	24.6	17.72	0.19	0.33	0.48	93.2x	54.3x	37.2x	58.4%	0.9x	5.4x
国脉科技	002093.SZ	中性	69.1	53.4	15.97	0.22	0.28	0.34	74.2x	56.3x	47.5x	24.9%	2.3x	14.8x
平均值									74.4x	52.7x	39.8x	38.5%	1.3x	6.9x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	42.5	42.0	21.38	0.16	0.16	0.41	135.3x	130.1x	51.9x	61.4%	2.1x	6.4x
恒宝股份	002104.SZ	买入	70.0	46.3	15.88	0.21	0.24	0.33	74.6x	67.2x	48.7x	23.7%	2.8x	11.8x
大唐电信	600198.SH	增持	68.8	68.6	15.68	0.13	0.15	0.27	119.8x	104.2x	58.6x	42.9%	2.4x	13.0x
平均值									109.9x	100.5x	53.1x	42.7%	2.5x	10.4x
增值服务														
拓维信息	002261.SZ	买入	47.3	23.0	32.57	0.60	0.78	1.08	54.3x	41.9x	30.2x	34.1%	1.2x	6.9x
北纬通信	002148.SZ	增持	25.7	18.1	34.00	0.47	0.63	0.42	72.4x	54.0x	80.8x	-5.3%	NA	6.3x
平均值									63.3x	48.0x	55.5x	-5.3%	NA	6.6x
其他														
亿阳信通	600289.SH	-	69.8	69.8	12.39	0.15	0.15	0.29	84.7x	83.3x	42.2x	41.7%	2.0x	4.7x
动力源	600405.SH	-	27.1	25.9	12.43	0.18	0.24	0.00	68.2x	52.8x	#DIV/0!	-100.0%	NA	6.0x
键桥通讯	002316.SZ	-	28.1	15.2	17.99	0.27	0.35	0.55	66.1x	51.0x	32.8x	41.9%	1.2x	3.6x
高新兴	300098.SZ	-	21.4	5.3	31.22	0.86	0.59	1.43	36.4x	52.7x	21.8x	29.0%	1.8x	2.7x
海格通信	002465.SZ	增持	105.9	27.1	31.84	0.64	0.72	0.95	50.0x	44.3x	33.5x	22.2%	2.0x	2.6x
平均值									61.1x	56.8x	32.6x	6.9%	1.3x	3.9x
板块均值									64.5x	54.4x	35.8x	29.9%	1.3x	5.9x

资料来源：东海证券研究所

作者简介

康志毅：高级研究员，从事电信服务、通信设备及传媒业研究；毕业于吉林大学，经济学硕士；3年证券研究经验；2009年7月加盟东海证券研究所。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897