

分析师： 陈志坚 (8627) 65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120018

联系人： 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

光迅科技 2011 年一季报点评

事件描述

光迅科技公布了其 2011 年第一季度报告，主要经营指标如下所示：

表 1：光迅科技 2011 年一季度报告主要经营指标（元）

	2011Q1	2010Q1	同比增长
营业收入	201,618,439.40	217,902,906.78	-7.47%
归属于上市公司股东的净利润	20,899,818.53	24,820,953.30	-15.80%
经营活动产生的现金流量净额	-69,855,131.96	-16,518,623.10	-332.89%
全面摊薄每股收益	0.13	0.16	-15.80%

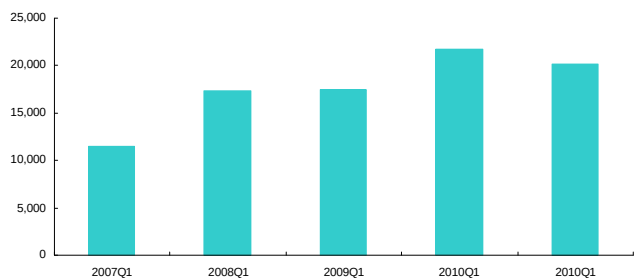
资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

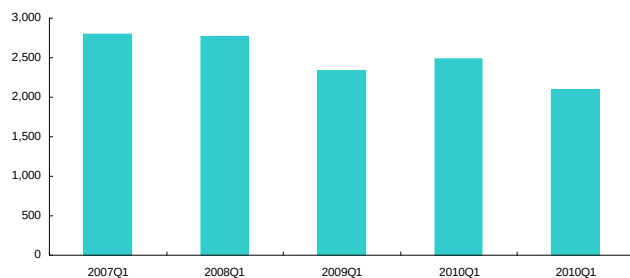
第一，公司营收稳步增长，业绩表现基本符合预期

2011 年第一季度，公司实现营业收入 2.02 亿元，较去年同期小幅下降 7.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 2089.98 万元，较去年同期下降 15.80%。全面摊薄每股收益为 0.13 元。

可以看到，公司一季度营业收入及净利润同比增速均出现不同程度下滑，主要原因在于：1、海外市场需求相比去年同期有所减少；2、出口退税等税金结算延迟导致相应支出增加。需要指出，由于国内及国外市场需求具有较明显的时间周期，历年公司一季度收入及净利润增长情况均具有波动性，因此，其对全年收入及净利润增长情况并无太大指导意义。

图 1：公司近年第一季度单季营业收入情况（万元）


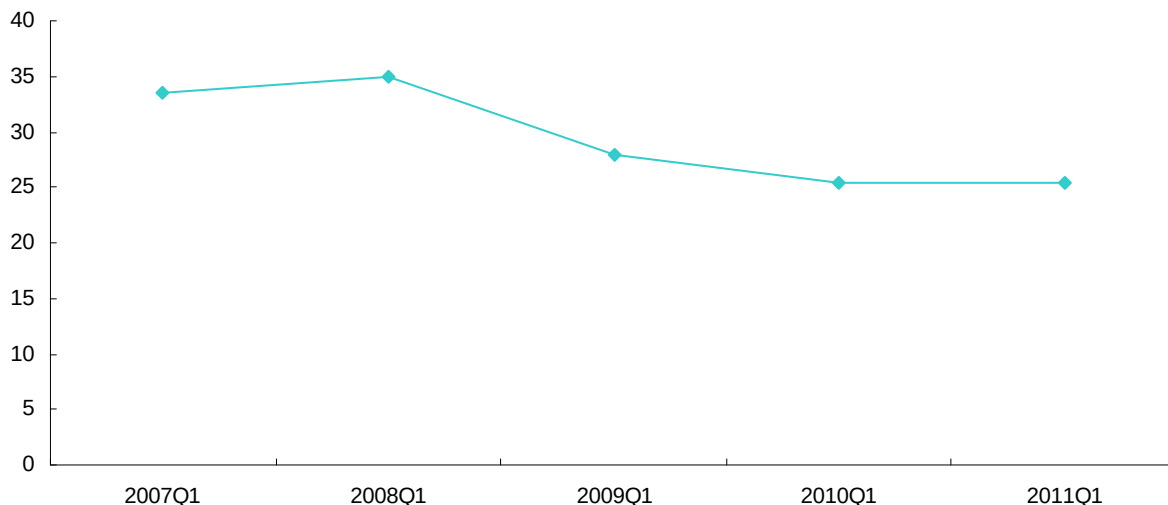
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：公司近年第一季度单季净利润情况（万元）


资料来源：公司公告，长江证券研究所

第二，产品结构并无明显变化，毛利率基本维持稳定

我们注意到，公司整体毛利率相比去年同期基本持平，整体毛利率水平仍为 25.4%。从历年变化趋势来看，公司毛利率水平呈不断下滑之势，主要原因在于产品收入结构的变化。

图 3：公司毛利率变化情况（%）


资料来源：公司公告，长江证券研究部

具体来说：1、从产品毛利率水平来说，无源光器件要明显低于子系统产品；2、从市场需求来说，由于宽带接入网建设对无源器件形成大量需求，使其在收入结构中比重快速上升；而子系统产品主要用于传输网建设，其在 2010 年及之后增速相对放缓，使得子系统产品收入比重下降。

展望 2011 年，宽带接入网仍将维持高增长，而传输网需求也将有明显增长，预计公司整体毛利率将稳中有升。

第三，光通信行业景气持续高涨，且公司产能问题将得到极大缓解，看好公司长期发展

我们认为，2011 年光通信行业景气度仍将持续向上，从而为公司提供良好的外部发展环境。具体来说：1、接入网方面，宽带建设仍将维持高强度，预计 2011 年宽带投资将实现 50%以上的增长；2、传输网方面，我们预计 2011 年传输网也将实现超过市场预期的增长，同比增幅在 10%-15%左右；主要驱动因素在于网络流量的快速增长带来的容量压力，而国联通在部分进行 HSPA+升级的重点城市进行 PTN 部署测试即是明证。

同时，由于募投项目将在 2011 年投产，一直困扰公司发展的产能瓶颈问题可望得到极大缓解。在行业利好及产能同时释放的背景下，公司作为华为、中兴、烽火等国内顶级光通信设备提供商的上游供货商，可以预见，其必将迎来快速发展。

第四，盈利预测与估值

在国内光通信行业持续景气的大背景下，参考公司的行业地位，我们预计公司业绩将快速。我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的全面摊薄 EPS 分别为 1.11 元、1.48 元和 1.89 元，并重申对公司的“推荐”评级。

附：财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	914	1303	1904	2667	货币资金	506	368	379	410
营业成本	656	925	1380	1971	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	258	378	524	696	应收账款	119	148	216	303
% 营业收入	28.3%	29.0%	27.5%	26.1%	存货	394	531	792	1132
营业税金及附加	1	2	3	4	预付账款	18	23	34	49
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	36	48	70	96	流动资产合计	1206	1292	1745	2347
% 营业收入	4.0%	3.7%	3.7%	3.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	99	126	183	253	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.9%	9.7%	9.6%	9.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-4	-1	-1	-1	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	212	386	389	375
资产减值损失	3	0	0	0	无形资产	36	35	33	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	123	202	270	344	其他非流动资产	-7	-7	-7	-7
% 营业收入	13.4%	15.5%	14.2%	12.9%	资产总计	1450	1705	2159	2746
营业外收支	22	0	0	0	短期贷款	39	0	0	0
利润总额	145	202	270	344	应付款项	307	424	632	903
% 营业收入	15.8%	15.5%	14.2%	12.9%	预收账款	6	9	13	19
所得税费用	18	24	32	41	应付职工薪酬	24	32	48	69
净利润	127	178	237	303	应交税费	2	2	3	4
归属于母公司所有者的净利润	126.8	177.8	237.3	302.9	其他流动负债	36	49	73	104
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	414	517	770	1099
EPS (元/股)	0.79	1.11	1.48	1.89	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	69	126	84	102	其他非流动负债	3	3	3	3
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	417	520	773	1102
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1033	1185	1386	1644
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-151	-199	-39	-27	股东权益	1033	1185	1386	1644
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	1450	1705	2159	2746
投资活动现金流净额	-151	-199	-39	-27	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.793	1.111	1.483	1.893
股权融资	0	0	0	0	BVPS	6.46	7.40	8.66	10.27
银行贷款增加 (减少)	0	-39	0	0	PE	58.66	41.85	31.35	24.56
筹资成本	41	-26	-34	-44	PEG	1.74	1.24	0.93	0.73
其他	-84	0	0	0	PB	7.20	6.28	5.37	4.53
筹资活动现金流净额	-42	-65	-34	-44	EV/EBITDA	51.86	30.98	23.08	18.25
现金净流量	-124	-138	11	31	ROE	12.3%	15.0%	17.1%	18.4%

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。