

通信设备

光迅科技 (002281.SZ) / 34.79 元

产业链关键环节的推动者

事项

2011年5月26日，参加了光迅科技（002281）投资者见面会，并对公司业务发展情况进行了调研。

主要观点

一、需要进一步提升科研水平和研发能力来应对未来竞争

作为国内最大的光通信无源器件厂商，公司产品主要包括子系统(光纤放大器、光转发器及光线路保护子系统等)和光无源器件(波分复用器、光连接器及光集成器件等)，其中光纤放大器和波分复用器为公司最主要的产品。公司背靠武汉邮科院拥有较强的研发实力，是国内少数几家拥有自主研发能力的光器件生产厂商：2010年完成客户订制产品需求62项，其中国内外重点客户等23个项目均已完成开发和转产；全年共实现新品销售2.6亿元，新品贡献率超过25%；以IPD平台建设为主线，加强技术平台建设；共申报国家863、支撑计划项目等共计21项，新增授权专利20项，申请发明专利16项，实用新型专利8项。

光通信器件处于产业链的上游，主要面临的客户是电信及数据通信网络系统供应商，在整个光通信网络建设中光电子器件占光传输设备总成本约25%以上，预计未来还将进一步上升。

我们认为，光器件的产品趋势已经开始从单一件向系统件方向发展，开发大容量高速光通信和下一代智能化光通信系统用关键光电子器件和子系统技术是未来公司的核心技术含量和自主创新能力提升的关键，公司需要在传统研发能力的基础上进一步增强软件和IC方面能力，从“芯片、器件、模块、子系统”四个层次进行技术开发与创新研究，才能在未来的市场竞争中获得有利地位。

目前来看，随着宽带建设的进一步扩展，3G、LTE等发展使得电信市场光通信增长还将持续，非电信领域成长也很快，光电子的应用将来是另外一个爆发点。利用公司现有研发实力，对未来做战略性思考，如果公司光电子这块介入的话，会对公司可持续发展形成更强支撑。

二、加强国际销售，走国际化道路是公司发展壮大的途径

从目前来看，一季度由于宏观经济因素、信贷能力、建设商施工回款承受能力等影响，国内尽管运营商固定资产投资不会有大的变化，但是可能会出现压力传导，即相关产业链成员的收入到账晚等，对公司业绩形成实际压力。公司未来在国内市场的天花板效应将会逐步显现，主要的机会我们认为来自国外。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：马军
Tel：010-59370856
Email：majun@hczq.com

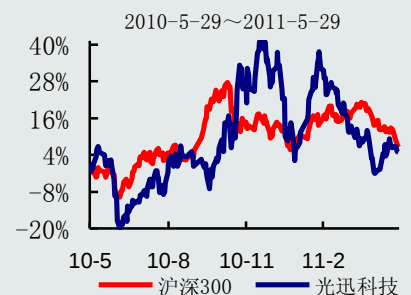
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	16000
流通 A 股/B 股(万股)	8200/0
资产负债率(%)	30.46
每股净资产(元)	6.34
市盈率(倍)	266.34
市净率(倍)	5.49
12 个月内最高/最低价	51.0/27.6

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

2011 年公司计划实现营业收入 11.21 亿元、预计费用 1.63 亿元，分别比上年增长 22.57%、24.32%。我们认为 2011 年由于搬迁、工资以及期权摊销等因素，费用可能会进一步上升，

2011 年 1 季度营业收入 2.01 亿元，同比减少 7.5%，净利润同比减少 15.8%，摊薄每股收益 0.13 元，相对低于市场预期。主要原因在于海外市场收入增长相比去年同期有所减少以及由此带来的出口退税等税金影响巨大。

作为国内第一、全球前十的光电子器件供应商，通过企业和产品资格认证，切入到欧美的供应商名单内，尽快提升海外销售成为当务之急。在美洲市场提升光迅美国有限公司拓展能力，在欧洲市场全力推进大客户群的各个项目，东欧和亚太市场持续深度开发系统商和运营商市场，印度市场扩大客户渠道，扶持其他系统设备商是公司 2011 年国际化的任务。

三、光电子产业园所提供的硬件设施和股权激励计划对公司未来发展有支撑作用

2011 年 6 到 7 月公司将整体搬迁至藏龙岛光电子产业园基地，依托光电子产业园提供的 35,000 平方米的生产制造空间，围绕降低成本、提高效率等内容，持续实施产品工艺改进，将大幅度地提高公司产品产能，提高产品交付能力，不断增强产品综合制造能力，进一步加强对华为、烽火和中兴等设备制造商、集成商粘性。

公司股权激励计划授予激励对象股票期权总额度为公司总股本的 0.97%，即 155.60 万份期权，激励对象包括上市公司董事、高级管理人员以及董事会认为需要以此方式激励的其他人员共计 72 人，此举将有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起，有利于公司管理和人员稳定性。

同时，我们也预计公司的一些专项补贴资金对今年的业绩将做出一定贡献。

综上所述，我们预计公司 2011 年、2012、2013 年实现每股收益分别为 0.96 元、1.23 元、1.55 元，对应市盈率为 36、28、22 倍，考虑到公司产业链位置，给予“推荐”评级。

风险提示

技术创新慢，高端产品推出周期长，海外销售不理想

分析师介绍

马军：华创证券 TMT 行业首席分析师 TMT 组长，曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G 业务规划、3G 发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1206	1404	2082	2642
现金	506	572	949	1132
应收账款	116	185	237	299
其它应收款	3	5	6	8
预付账款	18	33	46	53
存货	394	402	563	778
其他	169	208	281	372
非流动资产	244	221	202	186
长期投资	0	0	0	0
固定资产	97	73	50	29
无形资产	36	39	43	48
其他	111	109	109	109
资产总计	1450	1625	2284	2828
流动负债	414	460	978	1348
短期借款	39	59	439	636
应付账款	144	173	251	319
其他	231	228	288	392
非流动负债	3	19	18	14
长期借款	0	0	0	0
其他	3	19	18	14
负债合计	417	479	996	1362
少数股东权益	0	0	0	0
股本	160	160	160	160
资本公积金	572	572	572	572
留存收益	301	414	556	734
归属母公司股东权益	1033	1146	1288	1466
负债和股东权益	1450	1625	2284	2828

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	69	77	52	66
净利润	127	153	197	248
折旧摊销	16	24	24	24
财务费用	-4	-12	-6	4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-78	-95	-166	-206
其它	9	8	2	-4
投资活动现金流	-151	-4	-5	-7
资本支出	151	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-4	-5	-7
筹资活动现金流	-42	-8	331	123
短期借款	-8	20	380	197
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-34	-28	-50	-74
现金净增加额	-124	66	377	183

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	914	1143	1486	2006
营业成本	656	821	1055	1434
营业税金及附加	1	3	4	5
营业费用	36	45	58	79
管理费用	99	117	155	210
财务费用	-4	-12	-6	4
资产减值损失	3	6	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	123	165	215	269
营业外收入	22	10	12	15
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	145	175	227	284
所得税	18	22	29	36
净利润	127	153	197	248
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	127	153	197	248
EBITDA	134	176	233	298
EPS（元）	0.79	0.96	1.23	1.55

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	25.2%	25.0%	30.0%	35.0%
营业利润	4.9%	33.9%	30.5%	25.2%
归属母公司净利润	21.7%	20.5%	29.2%	25.6%
获利能力				
毛利率	28.3%	28.2%	29.0%	28.5%
净利率	13.9%	13.4%	13.3%	12.4%
ROE	12.3%	13.3%	15.3%	16.9%
ROIC	18.5%	21.2%	23.6%	24.8%
偿债能力				
资产负债率	28.7%	29.5%	43.6%	48.2%
净负债比率	9.26%	12.28%	44.07%	46.74%
流动比率	2.92	3.05	2.13	1.96
速动比率	1.96	2.17	1.55	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.74	0.76	0.78
应收帐款周转率	7	8	7	7
应付帐款周转率	4.60	5.17	4.98	5.03
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.96	1.23	1.55
每股经营现金	0.43	0.48	0.32	0.42
每股净资产	6.46	7.16	8.05	9.16
估值比率				
P/E	43.89	36.42	28.18	22.45
P/B	5.39	4.86	4.32	3.80
EV/EBITDA	38	29	22	17

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

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:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801