



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011 年 7 月 1 日

技术硬件及设备

研究部

陈昊飞

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511030015
chenhf@cicc.com.cn

推荐

光迅科技 (002281.SZ)

重大事项停牌公告--将涉及 WTD 资产重组,
对光通信板块形成利好

主要财务信息

(人民币百万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	653.8	730.5	914.4	1,195.7	1,558.0
(+/-)	34.1%	11.7%	25.2%	30.8%	30.3%
毛利	180.5	230.7	258.3	353.9	464.3
(+/-)	30.7%	27.8%	12.0%	31.2%	-100.0%
营业利润	81.3	117.3	123.0	173.6	229.8
(+/-)	28.8%	44.3%	4.9%	32.4%	-100.0%
净利润	76.0	104.2	126.8	171.2	220.5
(+/-)	11.7%	37.1%	21.7%	35.0%	28.8%
每股收益 (元)	0.48	0.65	0.79	1.07	1.38
市盈率 (倍)	68.2	49.8	40.9	30.3	23.5
股权收益率	32.0%	17.3%	12.8%	16.8%	16.8%
市净率	19.9	5.5	5.0	4.3	3.6
每股经营现金流 (元)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7
股价/经营现金	104.2	78.2	74.7	58.9	49.2
EV/EBIDTA	48.3	33.6	33.5	22.1	18.1
每股净资产 (元)	1.6	5.9	6.5	7.5	8.9

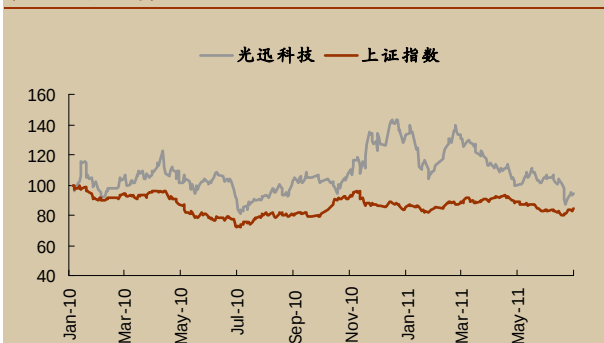
股票信息

彭博股票代码	002281.CH
当前股价	32.40
52周最高价/最低价	51.0/27.6
总市值 (百万人民币)	5,184
发行股数 (百万股)	160
主要股东 (持股比例)	武汉邮电科学研究院 (46.25%)

最近估值走势

	1周	1个月	6个月	12个月
光迅科技	-6.4%	-9.7%	-27.5%	1.5%
深证成指	6.2%	5.5%	-0.2%	29.0%

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

*报告贡献人: 郭昊、冯宇

公司近况:

因控股股东武汉邮科院筹划涉及本公司的重大事项, 光迅科技今日宣布停牌。

本次停牌可能涉及邮科院下属公司武汉电信器件 (WTD) 与光迅科技的资产整合。我们在通信行业报告 - 数据业务正在腾飞 (内含光讯首次覆盖报告) 和近期在北京, 广深及 6 月中期策略会均向客户重点介绍并推荐了光迅科技, 本次整合进程超市场预期。总体上我们认为本次整合如能顺利通过国资委和证监会审核将对公司形成明确利好。因 WTD 的光电转换模块是宽带建设的重要需求产品, 在市场上处于供不应求的状态, 我们认为注入成功并开盘后, 光迅将成为市场炒作的重要标的, 可能带动光通信板块的上行。烽火通信, 亨通光电都是我们重点推荐的可选公司。(中天科技持有光讯 13.5%, 2160 万股股权, 也可能一并受益)

评论:

【业务整合, 产品互补】WTD 主营有源光模块, 2010 年收入规模在 7, 8 个亿, 净利润 5, 600 万。是最早的一批高科技合资公司 (2000 年后外资股份被邮科院收回)。WTD 国内规模最大的有源收发模块的供应商, 目前公司各类光器件年出货量逾 1000 万对, 各类光模块年出货量超过 620 万只。是邮科院的优质资产, 在最近的 FTTH 建设中, 光转换模块供不应求, 公司业绩增长迅速。而光迅科技主营光纤放大器, 转发器, 分路器, 模块类产品。两者整合后形成, 有源, 无源完整的产品线结构。充分收益光网络建设的高峰。

【资源整合, 做大做强】在现有的分离体制下, 大股东由于减少同业竞争的考虑, 对光讯和 WTD 的经营业务范围都有严格的非交叉要求。这在很大程度上限制了两个兄弟公司拓宽产品线, 提高销售规模, 减少采购成本的能力。进一步整合对上市公司充分扩展销售网络, 优化产品结构起到非常好的帮助。整合后上市公司形成销售规模 20 个亿, 净利润 2 个亿以上的公司, 市值应在 60 亿 ~ 80 亿左右。光器件及子系统全球市场规模 60 亿美金, 其中光器件市场 20 ~ 30 亿美金。从市场空间看, 公司在器件领域应该能成长为 20 亿, 加子系统后在未来三年合计规模销售规模能达到 30 亿, 净利润 4 ~ 5 个亿, 市值空间应该达到 100 亿以上。

风险提示:

1) 整合未通过国资委及证监会审核。2) 资产注入操作方案尚未明确 (配股或定向增发)。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 历史与预测财务指标

人民币百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表					
营业总收入	653.8	730.5	914.4	1,195.7	1,558.0
营业成本	-473.3	-499.8	-656.0	-841.8	-1,093.7
主营业务利润	178.4	227.7	257.0	352.7	462.7
销售费用	-25.6	-27.9	-36.1	-45.4	-59.2
管理费用	-62.4	-74.3	-99.4	-129.9	-169.3
财务费用	-2.7	-0.7	4.1	1.2	1.6
营业利润	81.3	117.3	123.0	173.6	229.8
税前利润	85.6	120.9	144.8	195.5	251.7
净利润	76.0	104.2	126.8	171.2	220.5
现金流量表					
经营活动现金流	49.8	66.3	69.4	88.0	105.3
运营资本的变化	-98.8	-90.5	-57.6	-107.5	-139.5
投资活动现金流	-24.5	-38.1	-150.6	-196.9	-256.6
资本支出	-24.5	-38.1	-150.6	-196.9	-256.6
融资活动现金流	-53.3	548.5	-42.5	0.0	0.0
资产负债表					
货币资金	55.6	629.8	506.1	398.2	246.9
应收账款	109.7	139.1	115.5	151.1	196.9
存货	171.7	246.8	394.3	505.9	657.4
固定资产	61.2	60.5	97.4	257.2	451.7
短期借款	70.4	46.9	38.6	38.6	38.6
应付账款	62.2	140.8	144.2	185.0	240.4
股东权益	260.3	946.6	1,033.5	1,205.7	1,426.1
总资产	548.4	1,299.3	1,450.4	1,692.0	2,045.5
财务指标					
成长性指标					
营业总收入增长率	34.1%	11.7%	25.2%	30.8%	30.3%
净利润增长率	11.7%	37.1%	21.7%	35.0%	28.8%
赢利性指标					
毛利率	27.6%	31.6%	28.3%	29.6%	29.8%
三项费用	13.9%	14.1%	14.4%	14.6%	14.6%
息税前利润率	13.5%	16.6%	15.4%	16.2%	16.1%
净利润率	11.6%	14.3%	13.9%	14.3%	14.2%
收益率指标					
资产收益率	15.6%	11.3%	9.2%	11.8%	11.8%
净资产收益率	32.0%	17.3%	12.8%	16.8%	16.8%
营运效率性指标					
应收帐款回收期(天)	53.9	61.3	50.1	40.2	40.2
存货周转期(天)	116.4	150.7	175.9	191.4	191.4
负债指标					
净债务/所有者权益	5.7%	-61.6%	-45.2%	-29.8%	-14.6%
资产负债率	52.5%	27.1%	28.7%	28.7%	30.3%
流动比率	1.7	3.7	2.9	2.7	2.3
速动比例	1.1	3.0	2.0	1.7	1.2
估值指标					
每股收益(元)	0.48	0.65	0.79	1.07	1.38
每股经营现金流(元)	0.31	0.41	0.43	0.55	0.66
市盈率	68.2	49.8	40.9	30.3	23.5
市净率	19.9	5.5	5.0	4.3	3.6
股权收益率	32.0%	17.3%	12.8%	16.8%	16.8%
EV/EBITDA	48.3	33.6	33.5	22.1	18.1
每股净资产(元)	1.6	5.9	6.5	7.5	8.9

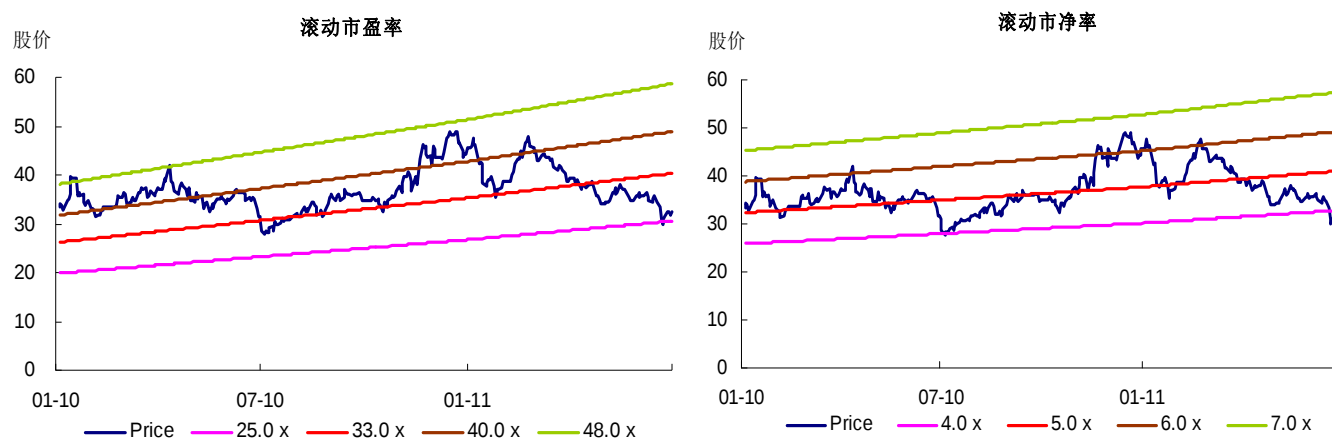
资料来源: 彭博咨询, 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 可比公司估值

Company	Currency	Stock Price	P/E			P/B			Dividend yield			EV/EBITDA		EV/Revenue	
		Local Currency	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	10A	11E
H shares															
O-Net	HKD	2.79	11.8	10.9	8.8	2.0	1.6	1.4	0.3%	0.1%	0.4%	16.2	14.4	5.6	4.6
A shares															
Accelink	CNY	32.4	40.9	30.3	23.5	5.0	4.3	3.6	0.7%	0.8%	0.9%	33.5	22.1	8.0	5.9
US shares															
Oplink	USD	18.5	25.2	11.0	12.5	n.a.	1.5	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.7	1.5	1.0
Oclaro	USD	6.69	22.4	-238.9	29.3	n.a.	1.3	1.2	0.0%	0.0%	0.0%	18.3	24.3	1.2	1.0
JDSU	USD	16.17	40.1	17.3	14.5	n.a.	3.6	3.2	0.0%	0.0%	0.0%	21.3	12.7	2.9	2.2
Opnext	USD	2.22	-4.3	-5.4	-13.9	0.8	0.9	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	-8.4	-14.7	0.5	0.5
Finisar	USD	17.83	34.4	11.5	18.5	4.4	2.5	2.2	0.0%	0.0%	0.0%	31.0	12.3	3.6	2.4
Median			25.2	11.0	14.5	2.6	1.5	1.3	0.0%	0.0%	0.0%	19.8	12.3	1.5	1.0

资料来源: 彭博咨询, 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: P/E 和 P/B



资料来源: 彭博咨询, 公司数据, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

