

光迅科技 (002281)

2Q 净利润增长 54.7%超预期, 市场应对公司更有信心

——光迅科技 2011 年半年报点评

康凯 (参见尾页说明)

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

编号 S0880511010009

本报告导读:

公司 2011 年上半年营收与净利润同比增长 10.9%、22.0%，EPS 0.41 元。2Q 单季净利润增速 54.7%，增速超我们先前估计。

投资要点:

- 公司 2Q 经营回升明显, 回升速度超预期。公司 2011 年上半年实现营收与净利润分别为 5.07 亿元、6537.4 万元, 同比增长 10.9%、22.0%, EPS 0.41 元。2Q 单季收入与净利润增速分别为 27.6%、54.7%，增速超我们先前估计, 主要源于产品毛利率提高, 政府补助增加为副因。
- 无源器件收入增长仍为主要动力, 子系统销售疲软缘于国外市场不景气。无源器件收入增速 22%，子系统收入增速则为-7%。子系统产品很大部分销往国外, 而今年上半年公司北美主要客户销售下滑, 另外印度市场投资推迟, 国外收入同比下滑 18.6%。积极方面为, 公司在韩国市场有所突破。国内方面, 公司大客户开发, 和运营商与专网并举战略实施较好, OLP 等新产品逐渐得到推广与规模应用。上半年收入增速达到 19.5%。
- 毛利率同比提高明显, 研发投入提升期间费用率。公司综合毛利率同比提高 1.7 个百分点, 子系统与无源器件两大产品毛利率均提升 5 个百分点左右, 高毛利的新产品如 OLP 的销售增长为主要原因。期间费用率提高 1.1 个百分点, 主要源于研发投入增加。
- 行业基本面仍向好, 公司业绩恢复能够持续。我们在 1Q 判断, 行业投资仍在增长, 公司基本面将逐步回升。现在根本逻辑无变化。通讯数据流量激增驱使运营商对于传输网络和宽带网络的投入一定会持续, 运营商下半年 FTTx 投资将远超先前判断。
- 给予公司“增持”评级, 行业投资持续与公司业绩恢复仍为股价主要推动力, 大股东资本运作提供强力催化剂。维持公司 11-12 年 1.01 元、1.24 元盈利预测, 处于对公司未来发展更乐观, 调高评级至“增持”, 目标价 45.22 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	654	730	914	1,099	1,354
(+/-)%	34.1%	11.7%	25.2%	20.2%	23.2%
经营利润 (EBIT)	90	125	122	160	200
(+/-)%	47.5%	38.7%	-3.1%	31.9%	24.5%
净利润	76	104	127	161	198
(+/-)%	11.8%	37.1%	21.7%	26.9%	23.0%
每股净收益 (元)	0.48	0.65	0.79	1.01	1.24
每股股利 (元)	-	0.25	0.25	0.39	0.48

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	13.8%	17.2%	13.3%	14.6%	14.7%
净资产收益率 (%)	29.2%	11.0%	12.3%	14.0%	15.4%
投入资本回报率 (%)	27.6%	27.8%	22.6%	24.0%	23.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 中性

目标价格: 45.22

上次预测: 40.00

当前价格: 37.13

2011.08.11

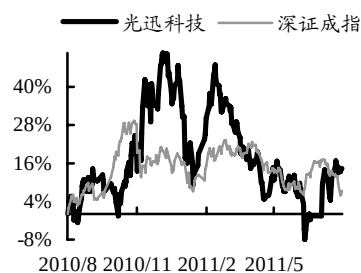
交易数据

52 周内股价区间 (元)	29.42-51.00
总市值 (百万元)	5,941
总股本/流通 A 股 (百万股)	160/82
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	51%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	25

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,059
每股净资产	6.62
市净率	5.6
净负债率	5%

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	15%	2%	12%
相对指数	23%	9%	6%

相关报告

《季节因素和去库存导致 1Q 负增长, 应为全年最差时期》

2011.04.25

《业务整体向好, 估值水平偏高》

2010.08.12

《全球市场份额将稳步提升但入第一梯队》

2009.08.05

模型更新时间: 2011.08.11

股票研究

信息技术
电信运营

光迅科技 (002281)

评级: 增持

上次评级: 中性

目标价格: 45.22

上次预测: 40.00

当前价格: 37.13

公司网址

www.accelink.com

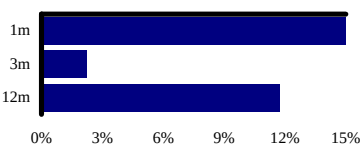
公司简介

公司是中国最大光通信器件供货商,是目前中国唯一一家有能力对光电子器件进行系统性、战略性研究开发的高科技企业,是中国光电子器件行业最具影响的实体之一。国家高技术研究发展计划成果产业基地武汉光通信与光传感材料及器件成果产业化基地的主要建设单位之一,并被国家科学技术部火炬高技术产业开发中心认定为“国家火炬计划重点高新技术企业”,主要从事光通信领域内光电子器件的研究、开发、制造和技术服务。先后承担国家“863”、“973”、国家科技攻关等

财务预测 (单位: 百万元)

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表								
营业收入	221.8	411.9	487.7	653.8	730.5	914.4	1,098.9	1,354.0
营业成本	156.5	307.7	349.5	473.3	499.8	656.0	783.2	968.4
税金及附加	1.0	1.0	1.5	2.1	3.0	1.3	1.6	1.9
营业费用	11.6	14.9	22.0	25.6	27.9	36.1	41.8	47.4
管理费用	31.3	40.5	53.4	62.4	74.3	99.4	112.1	136.8
EBIT	21.4	47.9	61.3	90.4	125.4	121.5	160.3	199.6
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	1.3	3.0	-1.6	2.6	0.7	-4.1	-4.9	-5.3
营业利润	20.0	37.1	63.1	81.3	117.3	123.0	163.3	200.9
所得税	0.0	0.0	-2.3	9.6	16.7	18.0	24.1	29.6
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润	24.2	38.5	68.0	76.0	104.2	126.8	161.0	198.1
资产负债表								
货币资金、交易性金融资产	41.0	82.9	84.7	55.6	629.8	506.1	595.9	582.3
其他流动资产	195.6	263.3	254.3	402.6	568.8	699.8	751.5	927.2
长期投资	1.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产合计	65.1	57.3	58.9	63.5	71.8	204.1	140.1	187.8
无形资产及其他资产	0.5	0.8	24.9	24.9	25.2	36.4	35.5	43.2
资产合计	303.5	405.2	425.1	548.4	1,299.3	1,450.4	1,526.6	1,744.2
流动负债	138.7	211.6	197.6	267.5	319.7	413.6	344.8	426.1
长期负债	15.1	17.3	13.2	20.6	32.9	3.3	32.9	32.9
股东权益	149.8	176.3	214.3	260.3	946.6	1,033.4	1,148.8	1,285.1
投入资本(IC)	138.5	139.9	190.4	293.8	393.1	494.6	582.3	732.2
现金流量表								
NOPLAT	21.4	47.9	63.5	81.1	109.1	111.9	139.7	174.2
折旧与摊销	17.2	17.8	18.5	19.4	15.4	16.4	20.0	24.7
流动资金增量	1.3	-8.8	-24.9	-98.8	-90.5	-67.5	-43.2	-94.4
资本支出	-21.1	-10.3	-44.2	-23.9	-24.2	-159.0	-64.6	-80.1
自由现金流	18.8	46.5	12.9	-22.3	9.8	-98.2	52.0	24.3
经营现金流	44.8	49.6	63.7	49.8	66.3	69.4	134.8	127.1
投资现金流	-3.9	-17.3	-44.8	-24.5	-38.1	-150.6	-66.5	-84.2
融资现金流	-27.9	10.8	-16.6	-53.3	548.5	-42.5	-45.7	-56.5
现金流净增加额	0.0	41.9	1.8	-29.1	574.2	-123.7	22.6	-13.6
财务指标								
成长性								
收入增长率		85.7%	18.4%	34.1%	11.7%	25.2%	20.2%	23.2%
EBIT 增长率		123.3%	28.1%	47.5%	38.7%	-3.1%	31.9%	24.5%
净利润增长率		59.3%	76.5%	11.8%	37.1%	21.7%	26.9%	23.0%
利润率								
毛利率	29.4%	25.3%	28.3%	27.6%	31.6%	28.3%	28.7%	28.5%
EBIT 率	9.7%	11.6%	12.6%	13.8%	17.2%	13.3%	14.6%	14.7%
净利润率	10.9%	9.4%	13.9%	11.6%	14.3%	13.9%	14.6%	14.6%
收益率								
净资产收益率(ROE)	16.1%	21.9%	31.7%	29.2%	11.0%	12.3%	14.0%	15.4%
总资产收益率(ROA)	8.0%	9.5%	16.0%	13.9%	8.0%	8.7%	10.5%	11.4%
投入资本回报率(ROIC)	15.5%	34.2%	33.3%	27.6%	27.8%	22.6%	24.0%	23.8%
运营能力								
存货周转天数		108	131	118	153	178	129	122
应收账款周转天数		79	65	56	64	53	60	60
总资产周转天数		314	311	272	462	549	478	441
净利润现金含量	1.85	1.29	0.94	0.65	0.64	0.55	0.84	0.64
资本支出/收入	10%	3%	9%	4%	3%	17%	6%	6%
偿债能力								
资产负债率	50.7%	56.5%	49.6%	52.5%	27.1%	28.7%	24.7%	26.3%
净负债率	-16.7%	-30.0%	-16.2%	5.7%	-61.6%	-45.2%	-51.9%	-45.3%
估值比率								
PE	251.5	157.8	89.4	80.0	58.4	47.9	37.8	30.7
PB	40.6	34.5	28.4	23.4	6.4	5.9	5.3	4.7
EV/EBITDA	142.4	83.7	68.9	50.0	39.0	37.1	30.5	24.5
P/S	20.56	11.07	9.35	6.97	8.32	6.65	5.53	4.49
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.7%	1.0%	1.3%

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

29.42-51.00

市值 (百万)

5,941

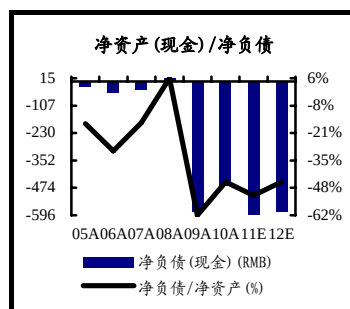
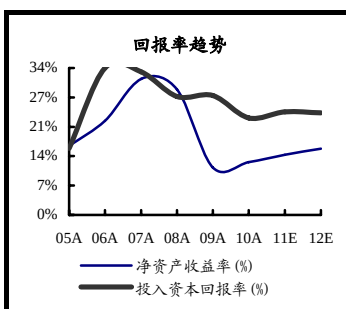
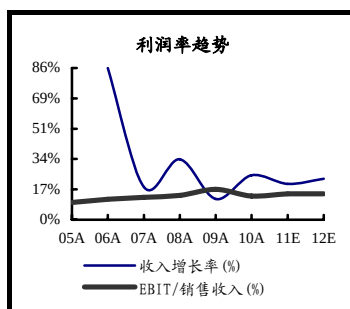
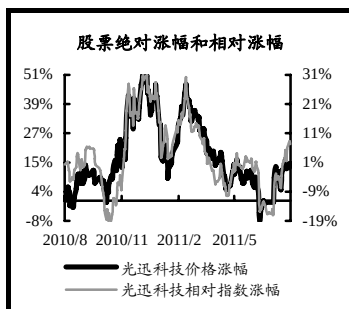
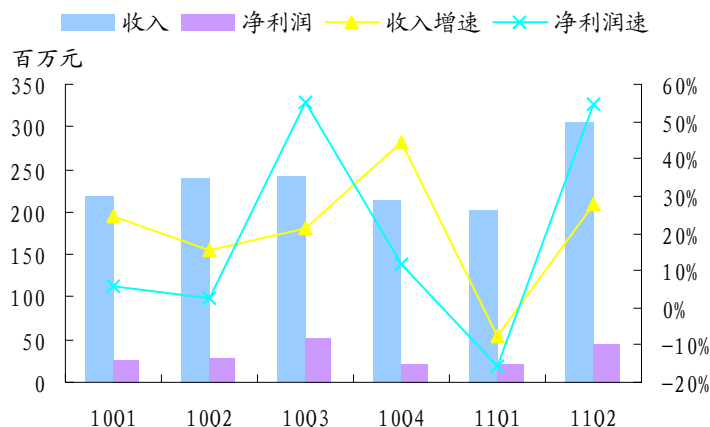


图 1: 公司 2 季度收入与净利润增速恢复明显



数据来源: 公司财报; 国泰君安证券研究

图 2: 公司综合毛利率同比提高 1.7 个百分点

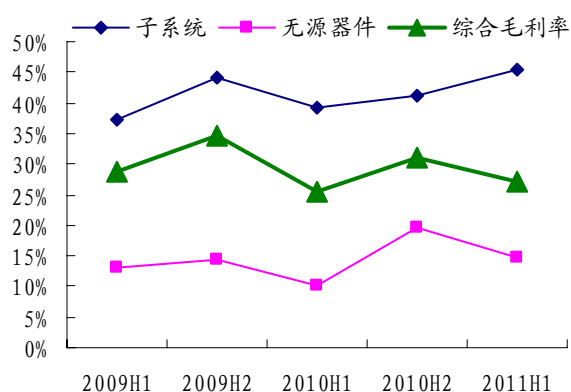
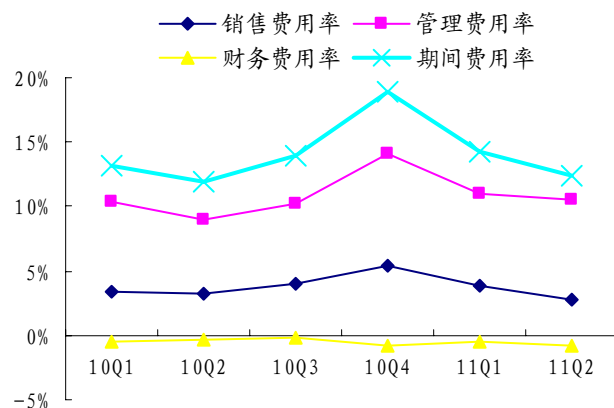


图 3: 期间费用率同比微升, 主要为研发投入



数据来源: 公司财报; 国泰君安证券研究

表 1: 公司当期财务比较 (百万元)

	2010H1	2011H1	2010Q2	2011Q2	10H1 vs. 11H1	10Q2 vs. 11Q2	备注
主营业务收入	457.3	507.1	239.4	305.5	10.9%	28%	主要来自于无源器件和国内市场
减: 主营业务成本	340.8	369.5	178.3	219.1	8.4%	23%	
-毛利率	25.5%	27.1%	25.5%	28.3%	-	-	新产品销售增长提高毛利
减: 营业税金及附加	0.7	2.7	0.2	0.4	278.9%	78%	
主营业务利润	115.8	134.8	60.8	85.9	16.4%	41%	
减: 销售费用	14.9	16.2	7.6	8.4	8.8%	11%	
-销售费用率	3.2%	3.2%	3.2%	2.8%	-	-	
减: 管理费用	44.1	54.1	21.6	32.1	22.8%	48%	
-管理费用率	9.6%	10.7%	9.0%	10.5%	-	-	研发投入增长为主要原因

减：财务费用	-1.9	-3.6	-0.7	-2.5	90.7%	249%
-财务费用率	-0.4%	-0.7%	-0.3%	-0.8%	-	-
减：资产减值损失	1.3	1.6	1.3	1.5	26.1%	17%
加：投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	57.4	66.5	31.0	46.4	15.7%	50%
-营业利润率	12.6%	13.1%	12.9%	15.2%	-	-
加：营业外收入	5.6	10.5	2.8	5.9	86.7%	110%
减：营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
利润总额	63.0	76.9	33.8	52.3	22.0%	55%
减：所得税	9.5	11.5	5.1	7.8	22.0%	54%
净利润	53.6	65.4	28.7	44.5	22.0%	55%
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
归属于母公司所有者的净利润	53.6	65.4	28.7	44.5	22.0%	55%
-归属母公司净利率率	11.7%	12.9%	12.0%	14.6%	-	-
每股收益	0.33	0.41	0.18	0.28	22.0%	55%

数据来源：公司财报；国泰君安证券研究

表 2：简明利润表预测（百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E
主营收入	653.8	730.5	914.4	1,098.9	1,354.0
减：主营成本	473.3	499.8	656.0	783.2	968.4
减：营业税金及附加	2.1	3.0	1.3	1.6	1.9
主营业务利润	178.4	227.7	257.0	314.2	383.7
减：营业费用	25.6	27.9	36.1	41.8	47.4
减：管理费用	62.4	74.3	99.4	112.1	136.8
减：财务费用	2.6	0.7	-4.1	-4.9	-5.3
减：资产减值损失	6.5	7.4	2.6	2.0	4.0
加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
加：投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	81.3	117.3	123.0	163.3	200.9
加：营业外收入	4.4	3.6	21.9	22.0	27.1
减：营业外支出	0.1	0.0	0.0	0.2	0.3
利润总额	85.6	120.9	144.8	185.0	227.7
减：所得税	9.6	16.7	18.0	24.1	29.6
净利润	76.0	104.2	126.8	161.0	198.1
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	76.0	104.2	126.8	161.0	198.1
每股收益	0.48	0.65	0.79	1.01	1.24

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**杨昊帆（贡献作者）:**

执业资格证书编号：S0880110030037

电话：021-38676207

邮箱：yanghaofan008183@gtjas.com

复旦大学经济学硕士。曾从事两年管理咨询工作。2009 年加入国泰君安证券研究所,专注于通信行业研究。

康凯:

执业资格证书编号：S0880511010009

电话：0755-23976023

邮箱：kangkai@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		