

光迅科技 (002281.SZ)

公司研究/点评报告

克服疫情不利影响，重回快速增长轨道

—光迅科技 2020 年业绩快报和 2021 年一季度业绩预告点评

点评报告/通讯行业

2021 年 4 月 15 日

一、事件概述

4 月 13 日，公司发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告，2020 年实现营收 60.46 亿，同比增长 13.27%；归母净利润 4.82 亿，同比增长 34.79%；ROE（加权）为 10.10%，同比提高了 1.27pct。预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 1.20-1.50 亿，同比扭亏为盈。

二、分析与判断

➤ 克服疫情不利影响后恢复增长强劲，毛利率和净利率稳步提升

2020 年公司营收和归母同比增长 13.27% 和 34.79%，略低于我们的预期，ROE（加权）同比提高 1.27pct，同时公司预计 2021Q1 实现归母归母净利润 1.20-1.50 亿元，同比扭亏为盈，2021Q1 国内 5G 集采还未启动，进入 Q2 后随着 5G 集采的开启，公司业绩有望进一步提升。受益于全球 5G 建设和数据中心建设，公司作为全球光器件/光模块龙头，定制化新产品和成熟产品工艺能力与良率提升释放红利，凭借技术优势、规模优势、客户认知度进一步提升市场份额，在克服了疫情的不利影响后，公司于 2020Q2 起恢复增长强劲。公司高速光模块产品占比持续提升，提振 2020Q3 毛利率提升至 23.29%（比 2019 年提高了 2.1pct），叠加公司三费率管控能力增强，公司 2020Q3 净利率提升至 8.62%（比 2019 年提高了 2.48pct），毛利率提升叠加三费率管控能力增强，公司 2020 年归母增速高于营收增速。

➤ “5G+数通”双市场景气度上行，公司光模块和光器件业务发展可期

2020 年国内新增约 58 万个 5G 基站，我们预计 2021 年国内将新建 5G 基站超过 80 万座，维持高位增长。公司是电信市场光模块龙头，4Q18-3Q19 年度内公司传输类业务全球排名第三（占比 7%）、接入类业务排名第二（占比 14%），有望持续分享 5G 高速建设带来的红利，同时在今年国家倡导的“双千兆”规划背景下，公司电信市场光模块以及光器件业务有望继续放量。在数通领域，2020 年底全球的超大规模数据中心总数已增至 597 个，是 2015 年的两倍，同时，目前有 219 个数据中心处于规划和建设阶段，将有效拉动了 100G/200G/400G 高速光模块市场需求。2018 年公司数通 100G 光模块的就已大批量出货，并从 2017 年就开始着手开发 400G 数据中心光模块，目前公司 400G 数通光模块产品线齐全，预计在 2020 年下半年起量。2020H1 公司接入和数据业务营收同比提升了 30%，系数通市场产品高速增长，而传输类业务营收同比下滑，预计数通市场产品将贡献公司未来主要的业绩增量。

➤ 注重光芯片的自主研发，锻造公司市场稀缺竞争力，打开未来成长新空间

公司是国内唯一一家实现 10G VCSEL/DFB/EML/APD 全系列商用的企业，实现了低端芯片产品的全覆盖和自给自足。目前，公司 10G 全系列芯片已量产，对于中高端芯片，公司是国内上市公司中唯一能够量产 25G DFB 以及 VCSEL 光芯片的公司，25G EML 也在小批量量产中。另外，在数通市场，公司积极对 400G 以上速率光模块的硅光方案进行研发、试产，并对下游客户进行送样，公司硅光业务有望打开未来成长新空间。

三、投资建议

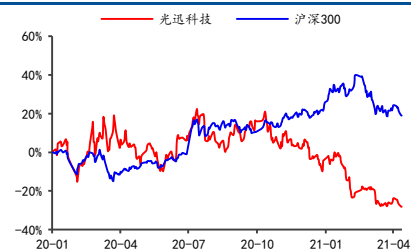
维持对公司 2021E-2022E 的盈利预测，预计 2021 和 2022 年归母净利润分别为 6.70/7.78 亿元，对应 PE 分别为 23/20X，公司目前 PE 估值位于近 5 年 PE 估值 1.6% 的分位点，

推荐

维持评级

当前价格： 22.31
交易数据 2021-04-14

| | |
|-----------------|-------------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 37.05/21.71 |
| 总股本(百万股) | 697.85 |
| 流通股本(百万股) | 663.41 |
| 流通股比例(%) | 95.06 |
| 总市值(亿元) | 155.69 |
| 流通市值(亿元) | 148.01 |

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
 电话：021-60876730
 邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041
 电话：021-60876726
 邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 光迅科技-002281-全球光器件龙头，“中国芯”加持持续写辉煌-201102
2. 光迅科技-002281-2020 三季报点评：三季度业绩高位稳健增长，中长期发展持续看好-201026

近 5 年估值中枢为 54X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

5G 和数据中心建设不及预期；全球新冠疫情带来不利影响；行业竞争加剧

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 5,338 | 6,046 | 7,878 | 9,261 |
| 增长率（%） | 8.3% | 13.3% | 30.3% | 17.6% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 358 | 482 | 670 | 778 |
| 增长率（%） | 7.5% | 34.8% | 38.9% | 16.1% |
| 每股收益（元） | 0.55 | 0.69 | 0.96 | 1.11 |
| PE（现价） | 40.6 | 32.3 | 23.2 | 20.0 |
| PB | 3.3 | 3.1 | 2.7 | 2.4 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 5,338 | 6,046 | 7,878 | 9,261 |
| 营业成本 | 4,207 | 4,692 | 5,920 | 6,923 |
| 营业税金及附加 | 28 | 72 | 94 | 109 |
| 销售费用 | 155 | 206 | 268 | 315 |
| 管理费用 | 118 | 151 | 209 | 250 |
| 研发费用 | 440 | 550 | 709 | 838 |
| EBIT | 390 | 375 | 679 | 826 |
| 财务费用 | (37) | (31) | (62) | (84) |
| 资产减值损失 | (97) | (49) | (50) | (48) |
| 投资收益 | (2) | (4) | (3) | (4) |
| 营业利润 | 360 | 496 | 832 | 998 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 360 | 497 | 833 | 1,000 |
| 所得税 | 32 | 45 | 127 | 160 |
| 净利润 | 328 | 452 | 707 | 840 |
| 归属于母公司净利润 | 358 | 482 | 670 | 778 |
| EBITDA | 568 | 563 | 863 | 1,009 |
| 资产负债表 (百万元) | | | | |
| 货币资金 | 1592 | 3000 | 3950 | 4938 |
| 应收账款及票据 | 2391 | 2116 | 1970 | 2315 |
| 预付款项 | 20 | 29 | 33 | 40 |
| 存货 | 1383 | 1550 | 1817 | 2037 |
| 其他流动资产 | 68 | 67 | 68 | 67 |
| 流动资产合计 | 5684 | 7148 | 8231 | 9825 |
| 长期股权投资 | 57 | 53 | 50 | 46 |
| 固定资产 | 1042 | 1017 | 981 | 937 |
| 无形资产 | 166 | 185 | 205 | 221 |
| 非流动资产合计 | 1549 | 1359 | 1196 | 1015 |
| 资产合计 | 7233 | 8507 | 9426 | 10840 |
| 短期借款 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| 应付账款及票据 | 1976 | 2637 | 2826 | 3314 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 2409 | 3187 | 3400 | 3973 |
| 长期借款 | 93 | 93 | 93 | 93 |
| 其他长期负债 | 177 | 177 | 177 | 177 |
| 非流动负债合计 | 291 | 291 | 291 | 291 |
| 负债合计 | 2700 | 3478 | 3691 | 4264 |
| 股本 | 676 | 698 | 698 | 698 |
| 少数股东权益 | 23 | 13 | 50 | 112 |
| 股东权益合计 | 4533 | 5029 | 5736 | 6576 |
| 负债和股东权益合计 | 7233 | 8507 | 9426 | 10840 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 8.3% | 13.3% | 30.3% | 17.6% |
| EBIT 增长率 | 22.7% | -3.9% | 81.1% | 21.7% |
| 净利润增长率 | 7.5% | 34.8% | 38.9% | 16.1% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 21.2% | 22.4% | 24.9% | 25.2% |
| 净利率 | 6.7% | 8.0% | 8.5% | 8.4% |
| 总资产收益率 ROA | 4.9% | 5.7% | 7.1% | 7.2% |
| 净资产收益率 ROE | 7.9% | 9.6% | 11.8% | 12.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.4 | 2.2 | 2.4 | 2.5 |
| 速动比率 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.9 |
| 现金比率 | 0.7 | 0.9 | 1.2 | 1.2 |
| 资产负债率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 118.0 | 119.1 | 100.0 | 90.0 |
| 存货周转天数 | 119.9 | 121.5 | 118.1 | 116.2 |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 1.1 |
| 每股净资产 | 6.7 | 7.2 | 8.2 | 9.3 |
| 每股经营现金流 | 0.4 | 2.0 | 1.4 | 1.4 |
| 每股股利 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 40.6 | 32.3 | 23.2 | 20.0 |
| PB | 3.3 | 3.1 | 2.7 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 14.0 | 11.4 | 7.5 | 5.8 |
| 股息收益率 | 0.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 净利润 | 328 | 452 | 707 | 840 |
| 折旧和摊销 | 276 | 139 | 135 | 135 |
| 营运资金变动 | (302) | 769 | 131 | 15 |
| 经营活动现金流 | 259 | 1,389 | 979 | 997 |
| 资本开支 | 315 | 2 | 23 | 4 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (305) | (1) | (24) | (3) |
| 股权募资 | 821 | 24 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 691 | 19 | (5) | (5) |
| 现金净流量 | 646 | 1,408 | 950 | 988 |

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。