

光迅科技 (002281.SZ)

公司研究/点评报告

三季度业绩高位稳健增长，中长期发展持续看好

—光迅科技 2020 三季度点评

点评报告/通信行业

2020 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 22 日光迅科技发布三季报，2020Q3 单季度公司实现营收 16.93 亿元，同比+19.5%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比+47.53%；基本 EPS 为 0.27 元。2020 前三季度公司实现营收 42.52 亿元，同比+9.14%；实现归母净利润 3.89 亿元，同比+46.39%；基本 EPS 为 0.59 元

二、分析与判断

➤ Q3 单季度业绩继续保持高位，同比仍实现稳健增长

公司整体运营平稳，各项运营指标稳健。公司前三季度实现营收 42.52 亿元，同比+9.14%，实现归母净利润 3.89 亿元，同比+46.39%，毛利率为 23.29%，较去年同期的 19.84% 上升了 3.45pct，净利率为 8.62%，较去年同期的 6.11% 上升了 2.51pct，前三季度业绩同比实现稳健增长。2020Q3 单季度实现营收 16.93 亿元，同比/环比分别为+19.5%/-7.23%，实现归母净利润 1.8 亿元，同比/环比分别为+47.53%/-16.28%，毛利率为 22.56%，较 2019Q3 同比上升了 0.98pct，较 2020Q2 环比下降了 3.41pct，净利率为 10.16%，较 2019Q3 同比上升了 2.73pct，较 2020Q2 环比下降了 1.21pct，Q3 单季度业绩环比有所回落，但较去年同期仍实现稳健增长。

➤ “5G+数通”协同驱动，光模块行业成长性确定，看好公司中长期发展

运营商持续发力 5G 基站建设，截止 2020 年 9 月底我国已建成超过 60 万个 5G 基站，2020-2022 年为 5G 主建设期，光模块作为 5G 网络的基础构成单元，广泛应用于无线及传输设备（5G 前传、中回传、传输市场等），5G 驱动电信市场光模块新一轮增长。数通市场方面，伴随 5G 时代流量需求爆发增长，带动全球数据中心高速发展。云计算巨头（亚马逊、谷歌、Facebook、微软、腾讯、阿里）资本开支逐步回暖，随着资本开支回暖和数据中心的代际更迭，数据中心建设将有望迎来上升期，将打开数通光模块需求空间。公司在全球光模块行业市占率排行第三，有望凭借着技术优势、规模优势、客户认知度进一步提升市场份额，未来市场竞争格局总体向好。

➤ 光芯片自主研发能力锻造公司核心竞争力，驱动公司业绩持续增长

光通信芯片是实现光电信号转换功能的核心器件，光通信芯片在中端与高端光模块成本中占比超过 50%。光迅科技是国内为数不多的可实现 10G 全系列光芯片量产的企业，已实现了中低端光芯片产品的全覆盖和自给自足。对于中高端芯片，光迅科技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。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。凭借自身广泛、深厚、强大的器件基础和对硅光的研究国内领先，公司硅光业务有望打开未来成长空间。

三、投资建议

5G 和数通市场规模建设持续推进，考虑到公司作为国内光模块龙头，技术实力较强，客户优质稳定，基于公司业绩增长的弹性，预计 20/21/22 年归母净利润分别为 5.3 亿元、6.7 亿元、7.8 亿元，对应 PE 分别为 42X/33X/28X，考虑到可比公司 2020 年估值均值约 58X，光迅科技具备估值优势，首次覆盖，给予公司“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；行业竞争加剧风险。

推荐

首次覆盖

当前价格： 31.64

交易数据 2020-10-23

近 12 个月最高/最低(元)	38.15/23.94
总股本(百万股)	697
流通股本(百万股)	657
流通股比例(%)	94.26
总市值(亿元)	220.6
流通市值(亿元)	208.0

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

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

研究助理： 傅鸣非

执业证号： S0100120080041

电话： 13003309666

邮箱： fumingfei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,338	6,149	7,878	9,261
增长率（%）	8.3%	15.2%	28.1%	17.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	358	525	670	778
增长率（%）	7.5%	46.9%	27.5%	16.1%
每股收益（元）	0.55	0.75	0.96	1.12
PE（现价）	57.5	42.0	32.9	28.4
PB	4.7	4.4	3.9	3.4

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	6,149	7,878	9,261
营业成本	4,207	4,685	5,920	6,923
营业税金及附加	28	73	94	109
销售费用	155	209	268	315
管理费用	118	154	209	250
研发费用	440	560	709	838
EBIT	390	468	679	826
财务费用	(37)	(31)	(39)	(49)
资产减值损失	(97)	(48)	(50)	(48)
投资收益	(2)	(4)	(3)	(4)
营业利润	360	589	807	964
营业外收支	0	1	2	2
利润总额	360	590	809	966
所得税	32	77	123	155
净利润	328	514	686	812
归属于母公司净利润	358	525	670	778
EBITDA	568	657	863	1,009

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1592	1936	2421	3116
应收账款及票据	2391	2737	3514	4128
预付款项	20	28	33	40
存货	1383	1546	1821	2033
其他流动资产	68	67	68	67
流动资产合计	5684	6703	8248	9814
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	8063	9444	10828
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	1976	2254	2826	3314
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2409	2705	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	2995	3691	4264
股本	676	697	697	697
少数股东权益	23	11	27	61
股东权益合计	4533	5067	5753	6565
负债和股东权益合计	7233	8063	9444	10828

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%	15.2%	28.1%	17.6%
EBIT 增长率	22.7%	20.1%	44.9%	21.7%
净利润增长率	7.5%	46.9%	27.5%	16.1%
盈利能力				
毛利率	21.2%	23.8%	24.9%	25.2%
净利率	6.7%	8.5%	8.5%	8.4%
总资产收益率 ROA	4.9%	6.5%	7.1%	7.2%
净资产收益率 ROE	7.9%	10.4%	11.7%	12.0%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.5	2.4	2.5
速动比率	1.7	1.8	1.8	1.9
现金比率	0.7	0.7	0.7	0.8
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	121.3	109.1
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	0.8	1.0	1.1
每股净资产	6.7	7.3	8.2	9.3
每股经营现金流	0.4	0.5	0.7	1.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	57.5	42.0	32.9	28.4
PB	4.7	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	20.4	16.7	12.6	10.3
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	328	514	686	812
折旧和摊销	276	140	135	135
营运资金变动	(302)	(333)	(314)	(250)
经营活动现金流	259	329	513	703
资本开支	315	1	23	4
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(305)	(0)	(24)	(3)
股权募资	821	21	0	0
债务募资	26	0	0	0
筹资活动现金流	691	16	(5)	(5)
现金净流量	646	344	485	695

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。