

# 光迅科技：三季度业绩回暖，光模块业绩动能持续释放

买入（维持）

2018 年 10 月 21 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4,553	5,307	6,581	8,349
同比（%）	12.2%	16.6%	24.0%	26.9%
归母净利润（百万元）	334	371	476	635
同比（%）	17.3%	10.8%	28.5%	33.4%
每股收益（元/股）	0.52	0.57	0.73	0.98
P/E（倍）	45.90	41.41	32.23	24.17

## 投资要点

- **事件：**据 2018 年三季报披露，第三季度实现营业收入 12.24 亿元，同比增长 21.11%，归母净利润为 1.24 亿元，同比增长 55.36%，经营活动产生的现金流量净额为 1.67 亿元，同比增长 83.82%。
- **三季度业绩逐步回暖，业绩有望稳健上升：**随着中美贸易战及中兴禁运事件影响的逐步缓解，运营商设备采购节奏的逐步恢复，公司三季度业绩较二季度逐步回暖，预计随着传统市场回暖及新型市场的起量，公司业绩也将进一步稳健提升。
- **自研芯片进程不断推进，助力光模块产业新动能持续释放：**目前光迅科技拥有 10Gbit/s 速率光电子芯片量产能力，在 ROADM 器件实现芯片自给，25G 芯片进程也不断加速，目前 25G 芯片技术指标与国际同类产品水平持平。公司已经具备 100G、智能光网络多种解决方案，100G 数通光模块逐步实现量产，同时通过非公开发行股票募集资金总额不超过 10.2 亿元，用于“数据通信用高速光收发模块产能扩充项目”，预计目标产能为年产 80.89 万/只 100Gb/s 光模块，预计未来光迅科技光模块产业动能将持续释放。
- **5G 部署进程加速，作为光模块龙头将首先受益：**随着 5G 部署进程的不断推进高频段及更宽频谱和新空口技术提升 5G 基站带宽需求，高速光模块的需求将进一步提升；流量的稳健增长，使得 5G 网络承载的容量及类型较 4G 进一步提升，也将为光模块产品迎来结构性发展机遇；光迅科技作为国内 25Gbit/s 工温光收发模块、50Gbit/s 波长可调谐光收发模块主要模块供应商，将首先受益。
- **盈利预测与投资评级：**我们持续看好公司光模块业务，作为行业龙头将持续受益；我们预计公司 2018-2020 年分别实现营收 53.07 亿元、65.81 亿元及 83.49 亿元，PE 分别为 41/32/24X，我们给予“买入”评级。
- **风险提示：**5G 部署进程不及预期；芯片研发进度不及预期；运营商采购力度不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	23.69
一年最低/最高价	19.07/33.57
市净率(倍)	4.67
流通 A 股市值(百万元)	14753.42

## 基础数据

每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	44.50
总股本(百万股)	647.66
流通 A 股(百万股)	622.77

## 相关研究

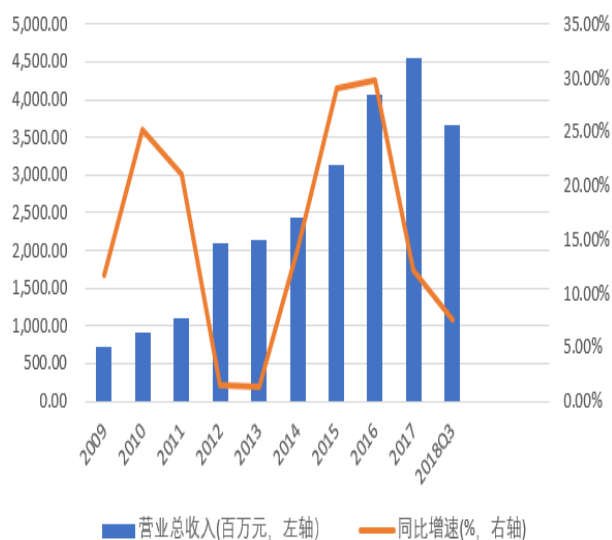
- 1、《光迅科技：定增十亿扩张 100G 产能，大股东参与提振长期发展信心》2018-05-11
- 2、《光迅科技：业绩增长低预期，关注自主芯片发展和 5G 对公司中长期业绩的推动》2018-04-26
- 3、《光迅科技：中报业绩符合预期，展望高速光模块放量推动业绩持续增长》2017-08-26

## 1. 三季度业绩逐步回暖，业绩有望进一步增加

光迅科技 2018 年第三季度实现营业收入 12.24 亿元，同比增长 21.11%，归母净利润为 1.24 亿元，同比增长 55.36%，经营活动产生的现金流量净额为 1.67 亿元，同比增长 83.82%。

截止三季度末，实现营业收入 36.59 亿元，同比增长 7.55%，归母净利润 2.63 亿元，同比增长 4.66%。随着中美贸易战及中兴禁运事件影响的逐步缓解，运营商设备采购节奏的逐步恢复，公司三季度业绩稳健增加，预计随着传统市场回暖及新型市场的起量，公司业绩也将进一步稳健提升。

图 1：营业收入及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：归母净利润及同比增速

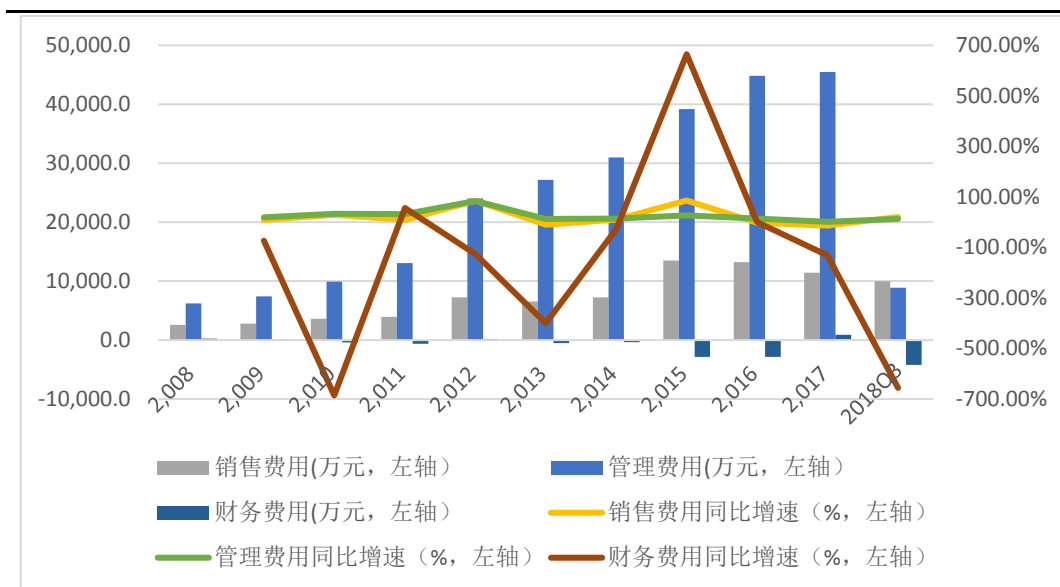


数据来源：wind，东吴证券研究所

截止三季度末财务费用大幅降低，截止三季度发生财务费用-4220 万元，同比增长-656.19%。主要原因为本期汇兑收益增加，其中利息费用为 110 万元。

随着 5G 进程不断推进，公司光模块器件产品需求不断稳增，截止三季度末发生销售费用 9950.89 万元，较去年同比增加 20.60%。

图 3：三大费用开支情况（百万元）及同比增速情况（%）

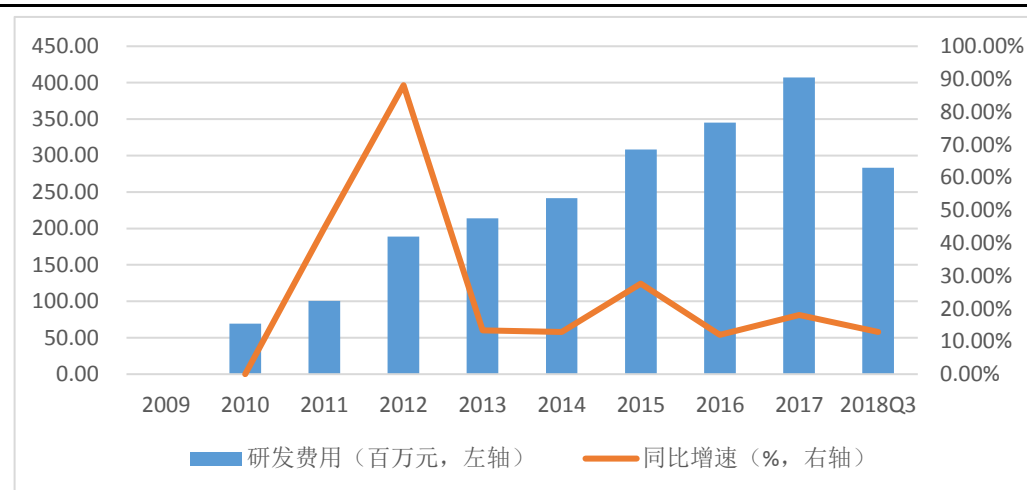


数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 2. 自研芯片进程不断推进, 助力光模块产业新动能持续释放

5G 芯片研发进程加速, 研发费用保持稳定, 截止 2018 年 3 季度, 研发费用开支 28389 万元, 较去年同期同比增加 12.92%。目前 25G 芯片技术指标与国际同类产品水平持平。

图 4: 研发费用开支



数据来源: wind, 东吴证券研究所

据光迅科技 9 月 22 日披露, 通过非公开发行股票募集资金总额不超过 10.2 亿元, 用于“数据通信用高速光收发模块产能扩充项目”, 预计目标产能为年产 80.89 万/只 100Gb/s 光模块, 预计未来光模块产业动能将持续释放。

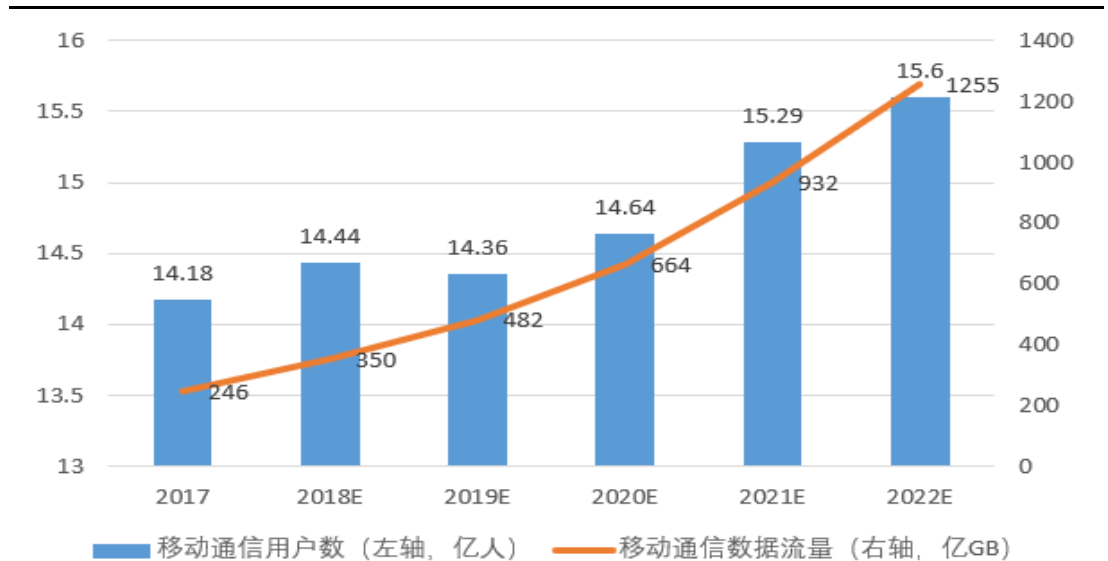
## 3. 5G 部署进程加速, 作为光芯片和模块龙头将持续受益

5G 基站密度将进一步加大: 5G 的传输距离相较于 4G 信号有所降低, 因此 5G 基

站部署密度将大于 4G 时期。高频段及更宽频谱和新空口技术提升 5G 基站带宽需求，高速光模块的需求将进一步提升

据沙利文报告统计，截止 2017 年年底移动通信数据流量为 246 亿 GB，预计我国流量总量及用户将不断增加，2022 年移动通信数据流量将达到 1255 亿 GB。数据流量及流量用户的增加使得 5G 网络承载的容量及类型较 4G 进一步提升，也将为光模块产品迎来结构性发展机遇

图 5：移动通信数据流量



数据来源：沙利文报告，东吴证券研究所

目前 5G 主要光器件产业中，光迅科技作为国内主要设备商，在 5G 部署进程中作为光模块行业龙头，将率先受益。

图 6：5G 用光器件产业现状

典型光器件	海外主要供应商	国内主要模块供应商	核心芯片自给情况
25Gbit/s 工温光收发模块(含 Bidi)	Finisar, Molex, Oclaro	光迅、海信	100% 依赖进口
25Gbit/s 波长可调谐光收发模块	Finisar, Oclaro 等	/	100% 依赖进口
50Gbit/s PAM4 光收发模块(含 Bidi)	Finisar, Inphi 等	海思、光迅、海信	100% 依赖进口
100G 4WDM 工温光收发模块	Finisar, Sumitomo 等	海信、旭创、光迅	100% 依赖进口
200Gbit/s/400Gbit/s 光收发模块	Finisar, AOI 等	旭创、光迅、海信	100% 依赖进口
循环型阵列波导光栅(Cyclic AWG)	Acacia, Oclaro, Fujitsu, Elenion	海思、光迅	硅光芯片在海外流片
ROADM 器件	NEL, Neophotonics	光迅、仕佳	可以自给
(WSS, MCS)	Finisar, Lumentum, Neophotonics	光迅	100% 依赖进口

数据来源：5G，东吴证券研究所

#### 4. 盈利预测与评级

我们持续看好公司光模块业务,作为行业龙头将持续受益;我们预计公司 2018-2020 年分别实现营收 53.07 亿元、65.81 亿元及 83.49 亿元, EPS 为 0.57 元、0.73 元及 0.98 元,对应 PE 分别为 41/32/24X,我们给予“买入”评级。

## 5. 风险提示

- 1、中美贸易战加剧,运营商采购进度放缓,订单量不及预期风险;
- 2、5G 部署进程不及预期:产业催化剂进程未达预期,基站建设进程有所放缓;
- 3、芯片研发进度不及预期,光模块产业释放不达预期。

光迅科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>3,997</b>	<b>4,357</b>	<b>4,968</b>	<b>5,639</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,553</b>	<b>5,307</b>	<b>6,581</b>	<b>8,349</b>
现金	871	575	220	-418	减:营业成本	3,604	4,114	5,073	6,440
应收账款	1,167	1,011	1,690	1,736	营业税金及附加	25	26	32	43
存货	1,228	1,688	1,908	2,657	营业费用	114	173	219	258
其他流动资产	731	1,083	1,150	1,664	管理费用	455	613	741	915
<b>非流动资产</b>	<b>1,165</b>	<b>1,299</b>	<b>1,508</b>	<b>1,769</b>	财务费用	9	-7	5	11
长期股权投资	67	133	200	266	资产减值损失	33	0	0	0
固定资产	713	811	969	1,166	加:投资净收益	-3	-1	-1	-1
在建工程	161	137	124	120	其他收益	0	0	0	0
无形资产	103	101	101	101	<b>营业利润</b>	<b>365</b>	<b>386</b>	<b>509</b>	<b>679</b>
其他非流动资产	121	116	116	116	加:营业外净收支	2	25	26	26
<b>资产总计</b>	<b>5,163</b>	<b>5,656</b>	<b>6,476</b>	<b>7,408</b>	<b>利润总额</b>	<b>367</b>	<b>411</b>	<b>535</b>	<b>705</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,793</b>	<b>2,023</b>	<b>2,657</b>	<b>3,235</b>	减:所得税费用	40	46	68	85
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-7	-6	-9	-15
应付账款	1,090	1,066	1,592	1,782	<b>归属母公司净利润</b>	<b>334</b>	<b>371</b>	<b>476</b>	<b>635</b>
其他流动负债	703	957	1,065	1,453	EBIT	346	392	525	710
<b>非流动负债</b>	<b>200</b>	<b>187</b>	<b>176</b>	<b>167</b>	EBITDA	485	504	664	887
长期借款	74	61	50	41					
其他非流动负债	126	126	126	126					
<b>负债合计</b>	<b>1,993</b>	<b>2,209</b>	<b>2,833</b>	<b>3,402</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	76	70	61	46	每股收益(元)	0.52	0.57	0.73	0.98
					每股净资产(元)	4.78	5.21	5.53	6.11
归属母公司股东权益	3,094	3,376	3,582	3,959	发行在外股份(百万 股)	629	648	648	648
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,163</b>	<b>5,656</b>	<b>6,476</b>	<b>7,408</b>	ROIC(%)	9.4%	9.7%	12.1%	15.1%
					ROE(%)	10.3%	10.6%	12.8%	15.5%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>					毛利率(%)	20.8%	22.5%	22.9%	22.9%
					销售净利率(%)	7.3%	7.0%	7.2%	7.6%
经营活动现金流	281	31	279	76	资产负债率(%)	38.6%	39.1%	43.7%	45.9%
投资活动现金流	-93	-248	-348	-439	收入增长率(%)	12.2%	16.6%	24.0%	26.9%
筹资活动现金流	-106	-79	-286	-276	净利润增长率(%)	17.3%	10.8%	28.5%	33.4%
现金净增加额	80	-296	-355	-639	P/E	45.55	41.56	32.45	24.17
折旧和摊销	139	113	138	177	P/B	4.96	4.55	4.28	3.88
资本开支	330	68	143	194	EV/EBITDA	30.41	29.81	23.17	18.03
营运资本变动	-223	-441	-332	-734					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>