

2023年05月02日

光迅科技 (002281.SZ)

公司快报

全产业链布局优势明显，长期发展可期

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年4月26日,光迅科技发布2022年年报与2023年一季度年报,2022年公司实现营业收入69.12亿元,同比增长6.56%,实现归母净利润6.08亿元,同比增长7.25%,扣非归母净利润5.46亿元,同比增长16.16%。2023年一季度,公司实现营业收入12.68亿元,同比下降25.92%,实现归母净利润1.02亿元,同比下降28.62%,实现扣非归母净利润0.77亿元,同比下降42.70%。
- ◆ **行业地位稳定,公司发展长期向好。**报告期内四季度归母净利润保持稳定,四季度归母净利润分别为1.43亿元、1.68亿元、1.81亿元、1.16亿元。其中第四季度归母净利润同比下滑,为四个季度中最低。公司营收整体向好,2022年公司实现营业收入69.12亿元,同比增长6.56%。行业方面,公司主营通信设备制造行业,营业收入为69.04亿元,占营业收入比重达99.89%。产品方面,公司主营传输、数据与接入两大类,营业收入分别为36.57亿元、32.10亿元,其中数据与接入产品同比增长23.37%,增幅较大。从地区看,2022年公司境内与境外实现主营业务收入分别为43.76亿元、25.36亿元,分别占营业收入比重达63.31%、36.69%。其中境外收入同比增长19.69%,增幅较大。2023年一季度现金流量净额2.11亿元,同比增长14.36%。2023年一季度归母所有者权益77.70亿元,同比增长26.99%。
- ◆ **光通信行业趋势向好,光芯片市场潜力巨大。**根据爱立信的预测,在2022在5G及产业数字化的共同作用下,未来五年全球移动数据流量将增长4.2倍,达到每月约282EB(12个月3384EB)。在2027年前尽管网络流量增速下降,但增长率仍然保持在20%以上的水平。同时行业研究机构Omdia预测,全球FTTH用户中FTTR的占比将迅速提升,到2030年中国的FTTR占比将领先全球,达到25%以上。随着骨干网带宽的增强的需求以及数据中心之间互联的需求,DWDM光模块市场容量和增长率都保持较高水平。公司基于移动数据流量良好的增长趋势,结合国家“十四五”数字经济发展规划和“东数西算”等国内政策带来的发展机遇,公司将加大网络建设的投资、抓住光器件市场机会。在光电子行业传输、接入、数据三大细分领域,通过内部管理提升构建战略机会点落地的组织能力,抓住行业战略机会点。同时公司也将积极拓展新兴领域市场,为公司发展构建新的动能。
- ◆ **夯实光电子芯片和器件封装核心技术,未来研发技术路线明确。**公司是国内少有的可以自主研发光芯片的企业,同时在硅光芯片研发进度行业领先,有望在未来的竞争中占得先机。2022年公司研发投入约为7.07亿元,同比下降5.40%,占公司营业收入的10.24%,研发人员1060人,同比增长6.75%,占公司人数的24.77%。2022年公司研发投入略有下降,主要是因为本期资本化项目减少所致,但研发人员数量持续增长,公司研发力度并未减弱。公司将从网络发展和技术演进趋势出发,围绕信息设备高性能、集成化、智能化,小型化、低功耗、低成本、易维护等一贯的共性特征要求,沿着高速宽带、智能化、集成一体化、小封装、可插拔、低功耗、低成本的发展趋势不断创新。公司将依托在光电子有源和无源的垂直整合优势,进

通信 | 网络接配及塔设III

投资评级

增持-B(首次)

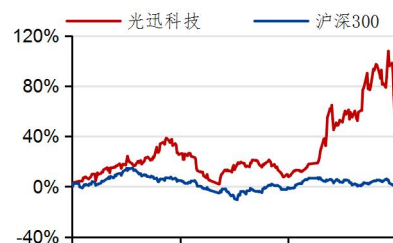
股价(2023-05-02)

23.95元

交易数据

总市值(百万元)	18,752.33
流通市值(百万元)	16,151.25
总股本(百万股)	782.98
流通股本(百万股)	674.37
12个月价格区间	28.88/14.72

一年股价表现



资料来源:聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.26	44.2	61.48
绝对收益	-12.85	40.55	64.91

分析师

李宏涛

SAC执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



一步夯实光电子芯片和器件封装两大核心技术，补强软硬件及算法等共性关键技术，使核心技术有力支撑公司业务发展发展。

- ◆ **完善全产业链布局，巩固行业稳定地位。**2022年，公司所处的行业地位基本不变，在全球光器件行业排名保持第四，在电信传输、数据通信、接入网三大细分市场的全球排名分别为第4、5、3名。公司的主要优势是产品覆盖全面，是我国稀缺的具备从芯片到器件、模块、子系统的综合解决方案提供商，可以为数通以及电信客户提供一站式的服务。公司将继续立足光通信市场，深入打通芯片-器件-模块产业链，通过核心材料供应链运营联动、及时响应等关键举措，保持传统优势。同时根据对业务规划和能力差距的分析，公司将在提高市场洞察能力和客户需求管理能力、提高增量产品研发速度和质量、提升工程与工艺能力、构建安全的供应链、提升 S & OP 运作质量等方面进行管理改进和提升，更加完善产业链、供应链体系。2022年数据与接入产品营业收入为 32.10 亿元，同比增长 23.37%，在接入网光模块业务，聚焦 5G 无线接入产品和 10G PON 固网接入产品，通过成本优先、弹性交付能力使公司成为接入市场第一的光器件供应商。
- ◆ **投资建议：**公司作为国内少有的芯片/模块/系统全产业链布局的光通信龙头，研发能力强且产业链布局广。同时公司也是国内少有的可以自主研发光芯片的企业，可以显著降低公司光器件/光模块产品的生产成本，提高盈利空间。预测公司 2023-2025 年收入 79.56/ 90.06/ 103.84 亿元，同比增长 15.1%/13.2%/15.3%，公司归母净利润分别为 7.37/ 9.09/10.12 亿元，同比增长 21.2% / 23.2% / 11.4%，对应 EPS 0.94/1.16/1.29 元，PE 25.4 / 20.6 / 18.5；首次覆盖，给予“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**成本上升致毛利率下降风险；市场竞争持续加剧；新品导入不及预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,486	6,912	7,956	9,006	10,384
YoY(%)	7.3	6.6	15.1	13.2	15.3
净利润(百万元)	567	608	737	909	1,012
YoY(%)	16.4	7.3	21.2	23.2	11.4
毛利率(%)	24.2	23.6	23.0	23.9	23.8
EPS(摊薄/元)	0.72	0.78	0.94	1.16	1.29
ROE(%)	10.2	10.0	8.6	9.8	10.1
P/E(倍)	33.1	30.8	25.4	20.6	18.5
P/B(倍)	3.4	3.1	2.3	2.1	1.9
净利率(%)	8.7	8.8	9.3	10.1	9.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7281	6932	9889	10382	12459	营业收入	6486	6912	7956	9006	10384
现金	2853	2168	3753	4345	4563	营业成本	4917	5280	6126	6853	7912
应收票据及应收账款	2159	2001	2787	2633	3617	营业税金及附加	28	24	32	34	41
预付账款	22	41	31	50	44	营业费用	152	172	198	214	252
存货	2201	2330	2926	2955	3835	管理费用	134	133	166	185	211
其他流动资产	46	392	391	399	400	研发费用	661	660	739	861	1002
非流动资产	2197	2971	3008	3004	3011	财务费用	-44	-123	-88	-118	-137
长期投资	52	56	59	62	64	资产减值损失	-135	-170	0	0	0
固定资产	1202	1283	1325	1336	1375	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	318	360	353	339	312	投资净收益	-9	4	-1	-0	-2
其他非流动资产	626	1272	1271	1267	1261	营业利润	620	686	782	976	1101
资产总计	9478	9903	12897	13386	15470	营业外收入	1	2	2	1	1
流动负债	3123	3088	4036	3867	5180	营业外支出	1	3	2	2	2
短期借款	0	1	1	1	1	利润总额	620	685	781	976	1101
应付票据及应付账款	2232	2341	2965	2971	3882	所得税	54	71	73	92	104
其他流动负债	891	746	1071	896	1298	税后利润	566	614	709	884	997
非流动负债	826	705	616	523	431	少数股东损益	-2	5	-29	-25	-16
长期借款	540	458	370	276	185	归属母公司净利润	567	608	737	909	1012
其他非流动负债	286	247	247	247	247	EBITDA	842	951	945	1138	1286
负债合计	3949	3792	4653	4390	5611						
少数股东权益	-12	-7	-36	-61	-77	主要财务比率					
股本	699	698	783	783	783	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2584	2597	4056	4056	4056	成长能力					
留存收益	2654	3143	3731	4465	5322	营业收入(%)	7.3	6.6	15.1	13.2	15.3
归属母公司股东权益	5542	6118	8281	9056	9936	营业利润(%)	24.7	10.6	13.9	24.9	12.8
负债和股东权益	9478	9903	12897	13386	15470	归属于母公司净利润(%)	16.4	7.3	21.2	23.2	11.4
						获利能力					
						毛利率(%)	24.2	23.6	23.0	23.9	23.8
						净利率(%)	8.7	8.8	9.3	10.1	9.7
						ROE(%)	10.2	10.0	8.6	9.8	10.1
						ROIC(%)	8.4	8.7	7.3	8.3	8.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.7	38.3	36.1	32.8	36.3
						流动比率	2.3	2.2	2.5	2.7	2.4
						速动比率	1.6	1.4	1.6	1.8	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
						应付账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
						估值比率					
						P/E	33.1	30.8	25.4	20.6	18.5
						P/B	3.4	3.1	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	19.7	18.1	16.4	13.0	11.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn