

2022年10月30日

光迅科技 (002281.SZ)

长期股权激励方案彰显信心，多业务加速推进

■**事件:** 2022年10月26日，公司发布三季报。公司2022Q3实现营业收入17.49亿元，同比增长9.84%，实现归母净利润1.81亿元，同比增长10.63%；2022年前三季度公司营收达52.81亿元，同比增长11.65%，归母净利润达4.92亿元，同比增长7.84%。

■**业绩符合预期，云计算和接入网业务带动营收增长:** 2022年前三季度公司实现营收52.81亿元，同比增长11.65%，实现归母净利润4.92亿元，同比增长7.84%。受益于云计算与接入网业务驱动，公司业绩增长符合预期。公司在分光放大领域处于龙头地位，自2012年入围运营商分光放大集采市场，十年来多次中标运营商分光放大采购项目，2022年10月公司以第一份额中标中国移动分光放大产品一级集采项目，中标份额为50%。随着宽带普及和提速深入，国内千兆宽带时代已经到来，从全球市场来看，海外光纤到户渗透率较低，市场空间广阔，据Omdia统计，截至2021年三季度，公司市场份额排名仍保持全球第四的位置，公司有望在海外市场大有作为。

■**持续加码研发投入，激光雷达、50G PON业务加速推进:** 2022年前三季度公司研发费用为4.94亿元，同比增长9.05%。公司激光雷达与50G PON等业务进展顺利，驱动公司营收与利润持续增长。10月的ECOC 2022展会上，公司展出其激光雷达的关键光源器件1550 MOPA光模块，该光模块内部集成了1550nm种子光源和高功率光放大器的千瓦级光纤激光器(MOPA)，此外公司还为1550nm波长激光雷达方案提供全系列光器件解决方案。随着宽带普及和提速深入，业内普遍认为50G TDM-PON将是10G PON后的技术发展方向，依托在PON领域的技术经验积累，公司于10月底成功推出了50G-PON OLT/ONU光模块，助力实现万兆入户。

■**长期股权激励彰显公司发展信心:** 公司于2022年8月底发布了为期10年的限制性股票激励计划，对公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干人员实施长期激励。并于同日公布2022年股权激励计划草案，激励对象828人，分三个解除限售期，解除限售比例均为1/3，三个解除限售期对应的业绩考核目标涉及净资产收益率、新产品销售收入占比与净资产收益率，彰显了公司对未来发展的信心。

■**投资建议:** 我们预计公司2022/23/24年营业收入71.62/78.06/83.93亿元，归母净利润6.27/6.87/7.39亿元。结合可比公司估值及公司成长我们给予公司2022年20倍PE，给予公司6个月目标价18元，

公司快报

证券研究报告

网络接配及塔设

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **18元**
股价(2022-10-28) **16.40元**

交易数据

总市值(百万元)	11,470.31
流通市值(百万元)	11,064.63
总股本(百万股)	699.41
流通股本(百万股)	674.67
12个月价格区间	13.99/24.26元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.36	7.74	3.99
绝对收益	7.82	-7.81	-23.62

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001
zhangzz2@essence.com.cn

相关报告

光迅科技: 业绩符合预期, 高速率模块持续开拓/张真楨 2022-04-16

■风险提示：光器件供应链短缺，行业需求不及预期，运输成本、产品价格上升的风险

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	6,046.0	6,486.3	7,162.2	7,806.3	8,393.0
净利润	487.4	567.3	626.9	686.9	738.5
每股收益(元)	0.70	0.81	0.90	0.98	1.06
每股净资产(元)	7.18	7.92	9.25	10.09	10.98
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	23.9	20.5	18.5	16.9	15.7
市净率(倍)	2.3	2.1	1.8	1.6	1.5
净利润率	8.1%	8.7%	8.8%	8.8%	8.8%
净资产收益率	9.7%	10.2%	9.7%	9.7%	9.6%
股息收益率	23.9	20.5	18.5	16.9	15.7
ROIC	15.1%	20.8%	20.6%	19.3%	26.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,046.0	6,486.3	7,162.2	7,806.3	8,393.0	成长性					
减:营业成本	4,652.7	4,916.8	5,435.1	5,910.9	6,343.1	营业收入增长率	13.3%	7.3%	10.4%	9.0%	7.5%
营业税费	18.0	28.3	32.2	35.1	37.8	营业利润增长率	38.3%	24.7%	4.4%	10.8%	8.6%
销售费用	133.7	151.7	168.3	179.5	191.4	净利润增长率	36.3%	16.4%	10.5%	9.6%	7.5%
管理费用	129.4	134.4	150.4	164.3	175.6	EBITDA 增长率	35.0%	10.8%	-12.2%	6.2%	5.6%
研发费用	555.8	661.1	716.2	819.7	923.2	EBIT 增长率	39.4%	6.8%	-15.7%	8.8%	7.8%
财务费用	-12.5	-43.6	-38.6	-54.8	-65.0	NOPLAT 增长率	49.9%	19.5%	5.9%	8.8%	7.8%
资产减值损失	-116.3	-137.5	48.4	31.5	2.8	投资资本增长率	-13.5%	7.2%	15.8%	-22.2%	16.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.6%	10.3%	16.2%	8.6%	8.6%
投资和汇兑收益	4.1	-8.8	-2.2	-2.3	-4.5	利润率					
营业利润	497.4	620.4	648.0	717.8	779.8	毛利率	23.0%	24.2%	24.1%	24.3%	24.4%
加:营业外净收支	0.4	-0.4	0.1	0.1	-0.1	营业利润率	8.2%	9.6%	9.0%	9.2%	9.3%
利润总额	497.8	620.0	648.1	717.9	779.7	净利润率	8.1%	8.7%	8.8%	8.8%	8.8%
减:所得税	45.4	54.3	55.1	61.0	66.3	EBITDA/营业收入	14.7%	15.2%	12.1%	11.8%	11.6%
净利润	487.4	567.3	626.9	686.9	738.5	EBIT/营业收入	11.2%	11.1%	8.5%	8.5%	8.5%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	64	64	55	42	31
货币资金	2,488.3	2,852.9	3,044.2	4,259.8	4,411.9	流动营业资本周转天数	90	75	86	84	83
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	375	394	399	417	433
应收帐款	1,671.4	1,617.2	2,610.9	1,792.6	2,855.5	应收帐款周转天数	107	91	106	102	100
应收票据	652.3	559.8	815.7	667.3	924.2	存货周转天数	105	115	105	108	109
预付帐款	47.9	22.0	53.6	30.6	59.0	总资产周转天数	470	500	495	487	490
存货	1,959.1	2,200.8	1,988.0	2,689.1	2,402.3	投资资本周转天数	162	145	147	129	113
其他流动资产	84.9	28.1	64.3	59.1	50.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.7%	10.2%	9.7%	9.7%	9.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.3%	6.0%	5.8%	6.0%	6.0%
长期股权投资	61.2	52.4	52.4	52.4	52.4	ROIC	15.1%	20.8%	20.6%	19.3%	26.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	1,101.9	1,201.7	1,005.8	809.9	614.1	销售费用率	2.2%	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%
在建工程	31.0	23.1	23.1	23.1	23.1	管理费用率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
无形资产	298.7	317.5	256.4	195.3	134.1	研发费用率	9.2%	10.2%	10.0%	10.5%	11.0%
其他非流动资产	158.0	602.6	297.3	340.6	406.3	财务费用率	-0.2%	-0.7%	-0.5%	-0.7%	-0.8%
资产总额	8,554.6	9,477.9	10,211.7	10,919.8	11,933.4	四费/营业收入	13.3%	13.9%	13.9%	14.2%	14.6%
短期债务	29.4	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	1,811.9	1,781.6	1,981.1	2,200.9	2,304.1	资产负债率	41.4%	41.7%	37.1%	36.1%	36.5%
应付票据	1,110.1	970.3	1,285.7	1,178.3	1,475.3	负债权益比	70.7%	71.4%	58.9%	56.5%	57.4%
其他流动负债	210.3	370.9	263.0	284.5	298.2	流动比率	2.18	2.33	2.43	2.59	2.62
长期借款	94.7	540.3	-	-	-	速动比率	1.56	1.63	1.87	1.86	2.04
其他非流动负债	287.0	285.7	256.7	276.5	273.0	利息保障倍数	-54.09	-16.59	-15.77	-12.10	-10.99
负债总额	3,543.4	3,948.8	3,786.4	3,940.2	4,350.6	分红指标					
少数股东权益	-10.2	-12.5	-44.6	-74.2	-98.7	DPS(元)	0.17	-	0.13	0.15	0.16
股本	697.7	699.4	699.4	699.4	699.4	分红比率	24.3%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
留存收益	4,754.9	5,237.6	5,770.5	6,354.3	6,982.1	股息收益率	1.0%	0.0%	0.8%	0.9%	1.0%
股东权益	5,011.2	5,529.1	6,425.2	6,979.6	7,582.8						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E		
净利润	452.4	565.8	626.9	686.9	738.5	EPS(元)	0.70	0.81	0.90	0.98	1.06
加:折旧和摊销	221.1	271.4	257.0	257.0	257.0	BVPS(元)	7.18	7.92	9.25	10.09	10.98
资产减值准备	120.8	134.8	-	-	-	PE(X)	23.9	20.5	18.5	16.9	15.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.3	2.1	1.8	1.6	1.5
财务费用	38.3	30.7	-38.6	-54.8	-65.0	P/FCF	13.0	13.5	-30.3	8.4	32.9
投资损失	-4.1	8.8	2.2	2.3	4.5	P/S	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
少数股东损益	-35.0	-1.5	-33.9	-30.0	-25.1	EV/EBITDA	19.9	13.6	9.6	7.6	7.0
营运资金的变动	231.6	-709.6	-379.7	395.4	-716.2	CAGR(%)	13.2%	8.0%	21.9%	13.2%	8.0%
经营活动产生现金流量	919.0	673.2	433.9	1,256.8	193.7	PEG	1.8	2.5	0.8	1.3	2.0
投资活动产生现金流量	-229.0	-686.3	-2.2	-2.3	-4.5	ROIC/WACC	1.4	2.0	2.0	1.8	2.6
融资活动产生现金流量	215.9	399.1	-240.3	-39.0	-37.1	REP	4.9	2.5	1.3	1.6	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034