

# 光迅科技 (002281) \通信

## 长期股权激励方案落地，业绩增长符合预期

### 事件：

2022年10月27日，光迅科技发布2022年三季度报告。2022年前三季度，公司实现营收52.80亿元，同比增长11.65%，实现归属于上市公司股东的扣非净利润4.47亿元，同比增长7.91%。其中三季度实现营业收入17.49亿元，同比增长9.84%，归属于上市公司股东的扣非净利润1.50亿元，同比增长15.91%。

#### 产业布局优势明显，云计算和接入网业务带动营收增长

公司是全球领先的光电子器件、子系统解决方案供应商，主要优势是产品覆盖全面，拥有从芯片、器件、模块到子系统的垂直集成能力。2022年在“东数西算”工程和运营商“双千兆”网络建设的带动下，国内运营商在5G网络、算力网络和算力基础设施方面的投资都比较积极。受益下游产业拉动，公司数据通信和接入网业务成为主要的业绩增长点。

#### 实施股权激励，确保发展战略和经营目标实现

为确保发展战略和经营目标实现，2022年8月公司制定了为期10年的限制性股票长期激励计划，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。激励计划中明确了限制性股票的授予以满足业绩条件为前提，并根据2021年业绩增长情况，对828人实施新一期股权激励。

#### 研发能力为支撑，产品布局紧跟客户需求和市场增量

公司产品研发紧跟客户需求和文件增长的细分市场，聚焦数据中心网络和双千兆网络对光模块的需求，公司在5G、10G PON、高速数据通信光模块、超宽带光放大器、新型智能器件、相干器件和模块等方面都取得了较好的进展，驱动公司收入和利润持续增长。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-2024年营收分别为73.28/82.62/92.93亿元，对应增速12.98%/12.75%/12.48%，归母净利润分别为6.12/7.02/8.03亿元，对应增速7.95%/14.66%/14.39%，EPS分别为0.88/1.00/1.15元/股。给予2022年25倍PE，对应目标价22.00元。维持“买入”评级。

**风险提示：**系统性风险，数通市场增长不及预期风险，光电芯片供应链风险，市场竞争加剧风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,046	6,486	7,328	8,262	9,293
增长率(%)	13.27%	7.28%	12.98%	12.75%	12.48%
EBITDA(百万元)	706	848	904	991	1,083
净利润(百万元)	487	567	612	702	803
增长率(%)	36.25%	16.39%	7.94%	14.64%	14.37%
EPS(元/股)	0.70	0.81	0.88	1.00	1.15
市盈率(P/E)	26.25	22.55	20.89	18.22	15.93
市净率(P/B)	2.55	2.31	2.13	1.96	1.80
EV/EBITDA	26.17	17.30	12.24	10.70	9.35

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月27日收盘价

投资评级：

行业：通信设备

投资建议：买入（维持评级）

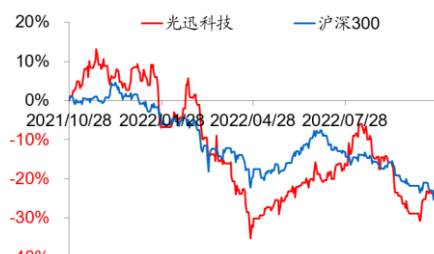
当前价格：16.63元

目标价格：22元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	699/675
流通A股市值(百万元)	11,215
每股净资产(元)	8.22
资产负债率(%)	42.82
一年内最高/最低(元)	24.70/13.90

### 股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：张宁

邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《光迅科技(002281)\通信行业产业布局和研究优势明显，营收保持稳定增长》2022.08.25
- 《光迅科技(002281)\通信行业降本增效提升公司质量，等待5G新机会》2019.08.28
- 《光迅科技(002281)\通信行业营收增长平稳，5G和数通驱动公司增长》2019.05.06

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,488	2,853	2,864	3,224	3,631
应收账款+票据	2,291	2,159	2,833	3,194	3,592
预付账款	48	22	37	42	47
存货	1,959	2,201	2,291	2,578	2,895
其他	118	46	119	134	150
<b>流动资产合计</b>	<b>6,904</b>	<b>7,281</b>	<b>8,143</b>	<b>9,171</b>	<b>10,315</b>
长期股权投资	61	52	50	48	46
固定资产	1,102	1,273	1,077	880	683
在建工程	31	23	19	15	12
无形资产	228	266	229	190	150
其他非流动资产	229	583	567	552	544
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,651</b>	<b>2,197</b>	<b>1,943</b>	<b>1,686</b>	<b>1,434</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,555</b>	<b>9,478</b>	<b>10,086</b>	<b>10,857</b>	<b>11,749</b>
短期借款	29	0	0	0	0
应付账款+票据	2,360	2,232	2,643	2,974	3,339
其他	773	891	820	923	1,036
<b>流动负债合计</b>	<b>3,162</b>	<b>3,123</b>	<b>3,462</b>	<b>3,897</b>	<b>4,376</b>
长期带息负债	95	596	443	297	158
长期应付款	14	0	0	0	0
其他	273	230	230	230	230
<b>非流动负债合计</b>	<b>382</b>	<b>826</b>	<b>673</b>	<b>527</b>	<b>388</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,543</b>	<b>3,949</b>	<b>4,136</b>	<b>4,424</b>	<b>4,763</b>
少数股东权益	-10	-12	-46	-83	-127
股本	698	699	699	699	699
资本公积	2,550	2,584	2,584	2,584	2,584
留存收益	1,774	2,258	2,712	3,233	3,829
<b>股东权益合计</b>	<b>5,011</b>	<b>5,529</b>	<b>5,950</b>	<b>6,433</b>	<b>6,985</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,555</b>	<b>9,478</b>	<b>10,086</b>	<b>10,857</b>	<b>11,749</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	452	566	579	664	759
折旧摊销	221	271	252	254	250
财务费用	-13	-44	15	7	-1
存货减少	-396	-242	-90	-288	-316
营运资金变动	29	-417	-511	-234	-258
其它	625	524	98	295	324
<b>经营活动现金流</b>	<b>919</b>	<b>658</b>	<b>343</b>	<b>700</b>	<b>758</b>
资本支出	-146	-404	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他	-83	-283	-6	-6	-6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-229</b>	<b>-686</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
债权融资	1	472	-153	-146	-139
股权融资	21	2	0	0	0
其他	194	-75	-173	-188	-206
<b>筹资活动现金流</b>	<b>216</b>	<b>399</b>	<b>-326</b>	<b>-335</b>	<b>-345</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>896</b>	<b>361</b>	<b>11</b>	<b>359</b>	<b>407</b>

**利润表**

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>6,046</b>	<b>6,486</b>	<b>7,328</b>	<b>8,262</b>	<b>9,293</b>
营业成本	4,653	4,917	5,541	6,236	7,001
税金及附加	18	28	31	35	39
营业费用	134	152	147	165	186
管理费用	685	796	879	991	1,115
财务费用	-13	-44	15	7	-1
资产减值损失	-116	-138	-143	-162	-182
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-9	-2	-2	-2
其他	41	129	66	66	65
<b>营业利润</b>	<b>497</b>	<b>620</b>	<b>636</b>	<b>729</b>	<b>834</b>
营业外净收益	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>498</b>	<b>620</b>	<b>636</b>	<b>729</b>	<b>834</b>
所得税	45	54	57	65	75
<b>净利润</b>	<b>452</b>	<b>566</b>	<b>579</b>	<b>664</b>	<b>759</b>
少数股东损益	-35	-2	-33	-38	-43
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>487</b>	<b>567</b>	<b>612</b>	<b>702</b>	<b>803</b>

**财务比率**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	13.27%	7.28%	12.98%	12.75%	12.48%
EBIT	50.22%	18.78%	12.98%	13.08%	13.11%
EBITDA	40.93%	20.03%	6.58%	9.65%	9.29%
归母净利润	36.25%	16.39%	7.94%	14.64%	14.37%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.04%	24.20%	24.39%	24.52%	24.66%
净利率	7.48%	8.72%	7.90%	8.04%	8.17%
ROE	9.71%	10.24%	10.21%	10.77%	11.29%
ROIC	12.22%	16.18%	15.11%	15.73%	17.50%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	41.42%	41.66%	41.00%	40.75%	40.54%
流动比率	2.18	2.33	2.35	2.35	2.36
速动比率	1.52	1.61	1.66	1.66	1.66
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.69	4.06	3.44	3.44	3.44
存货周转率	2.37	2.23	2.42	2.42	2.42
总资产周转率	0.71	0.68	0.73	0.76	0.79
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.70	0.81	0.88	1.00	1.15
每股经营现金流	1.31	0.94	0.49	1.00	1.08
每股净资产	7.18	7.92	8.57	9.32	10.17
<b>估值比率</b>					
市盈率	26.25	22.55	20.89	18.22	15.93
市净率	2.55	2.31	2.13	1.96	1.80
EV/EBITDA	26.17	17.30	12.24	10.70	9.35
EV/EBIT	38.10	25.44	16.98	14.40	12.15

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 27 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695