

投资评级 优于大市 维持

业绩稳步向上，看好长期发展

股票数据

11月02日收盘价(元)	17.11
52周股价波动(元)	13.90-24.70
总股本/流通A股(百万股)	699/675
总市值/流通市值(百万元)	11967/11544

相关研究

《数通需求旺盛，芯片和 Lidar 业务可期》
 2022.09.06

《业绩稳步增长，盈利能力持续提升》
 2022.04.20

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	12.9	-6.0	-7.0
相对涨幅 (%)	16.2	2.6	3.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@htsec.com

证书:S0850517090006

联系人:徐卓

Email:xz14706@htsec.com

投资要点:

- 事件:** 光迅科技发布 22Q3 财报, 22Q1-Q3 公司收入 52.81 亿元, 同比+11.65%; 归母净利润 4.92 亿元, 同比+7.84%; 毛利率 22.46%, 同比-2.09pcts。22Q3 收入 17.38 亿元, 同比+9.17%; 归母净利润 1.81 亿元, 同比+10.63%; 毛利率 21.01%, 同比-1.05pcts。
- 业绩稳定增长, 市场需求旺盛。** 22Q1-Q3 公司数通业务收入占比 23%, 同比+20%; 数据接入业务收入占比 25%, 接入 PON 业务收入同比+10%; 传输、传感及子系统业务收入均小幅度上升。2022 年数通与接入 PON 市场增速较快, 但公司由于标准产品相对较少, 备货量较大, 涨价不均衡对公司造成冲击, 在市场竞争激烈的情况下, 价格有所下滑, 导致接入 PON 业务利润增幅小于收入增幅。我们认为, 数字产业经济是底层需求, 市场需求旺盛, 公司数通及接入 PON 业务利润将持续增加。
- 费用率稳定, 多重点投入研发。** 公司费用率稳定, 22Q1-Q3 公司销售费用率 2.18%, 同比-0.31pcts; 管理费用率 1.85%, 同比-0.10pcts; 财务费用率 -2.12%, 同比-1.34pcts。公司多重点加大研发投入, 22Q1-Q3 研发费用 4.94 亿元, 同比+9.02%; 研发费用率 9.35%, 同比-0.23pcts。1) 材料方面, 公司重视硅光及铌酸锂的研发。未来薄膜铌酸锂是调制器的重要方式, 目前公司已有小批量供货; 2) 无源和有源方面, 公司重点研发基于 WSS 产品、25G/50G 的 DFB/EML 高速激光器、高端探测器、基于 F5G 高速接入以及高速相干传感的 200G/400G/800G/1.6T 的系统设计等。我们认为, 公司持续突破关键技术, 不断开发新领域, 有助于公司拓展新业务, 提高长期竞争力。
- 布局卫星行业, 未来发展可期。** 公司正在发展卫星控制与卫星通信业务。1) 卫星控制方面, 公司定位姿态传感, 出货量已超过亿元。2) 卫星通信方面, 目前主要涉及窄线宽激光器及模块, 用于星间通信。公司正在开发高可靠的、抗辐照、适合超低温环境的产品。未来, 随着低轨卫星、6G 和空天一体化的基础网络扩容改造及地面卫星站的建设方案明确, 公司有望提供模块、放大等产品。我们认为, 随着卫星行业的发展, 激光器及放大器模块及产品业务成长空间较大, 或将成为公司利润新增长点。
- 盈利预测。** 我们预计公司 2022-2024 年归属母公司股东净利润分别为 6.61 亿元、7.64 亿元、8.42 亿元, EPS 为 0.95 元、1.09 元、1.20 元。参考公司历史估值及可比公司平均估值水平, 给予公司 2022 年动态 PE 区间 20-25X, 对应合理价值区间 19.00-23.75 元, “优于大市”评级。
- 风险提示。** 国内需求不及预期, 产业发展不及预期, 贸易摩擦影响。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6046	6486	7216	8028	8932
(+/-)YoY(%)	13.3%	7.3%	11.2%	11.3%	11.3%
净利润(百万元)	487	567	661	764	842
(+/-)YoY(%)	36.3%	16.4%	16.6%	15.5%	10.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.70	0.81	0.95	1.09	1.20
毛利率(%)	23.0%	24.2%	24.5%	25.0%	25.0%
净资产收益率(%)	9.7%	10.2%	10.7%	11.0%	10.9%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)		
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300502.SZ	新易盛	25.87	131.18	1.30	1.77	2.02	20	15	13
300548.SZ	博创科技	21.77	56.98	0.94	0.78	1.04	23	28	21
	光模块公司					平均	22	21	17
300308.SZ	中际旭创	29.28	234.52	1.20	1.46	1.78	24	20	16
603986.SH	兆易创新	82.27	548.76	3.54	4.59	5.64	23	18	15
600460.SH	士兰微	31.40	444.65	1.07	1.01	1.31	29	31	24
	芯片公司					平均	26	23	18

备注：收盘价日期为 2022 年 10 月 31 日

资料来源：WIND 一致预期，海通证券研究所

目前全球云计算市场仍然处于快速发展阶段，无论是从投资计划还是从总资本支出来看，数据中心建设整体上仍处于快速发展期。客户业务的不断增长和对数据中心的投资带来数通光模块的持续需求。

我们认为，综合来看，光迅科技在行业竞争格局中处于领先地位，业务有望维持稳定增长。

表 2 公司业务分拆 (亿元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
1、传输	34.34	38.48	43.10	48.27	54.06
收入增幅	4.94%	12.07%	12.00%	12.00%	12.00%
2、接入与数据	24.73	26.02	28.62	31.48	34.63
收入增幅	26.33%	5.19%	10.00%	10.00%	10.00%
3、其他	1.39	0.37	0.44	0.53	0.63
收入增幅	37.62%	-73.69%	20.00%	20.00%	20.00%
合计：营业收入	60.46	64.86	72.16	80.28	89.32
总收入增幅	13.27%	7.28%	11.24%	11.26%	11.27%
整体毛利率	23.04%	24.20%	24.49%	25.01%	25.01%

资料来源：2021 年年报，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	6486	7216	8028	8932
每股收益	0.81	0.95	1.09	1.20	营业成本	4917	5449	6020	6698
每股净资产	7.92	8.84	9.90	11.06	毛利率%	24.2%	24.5%	25.0%	25.0%
每股经营现金流	0.96	1.18	1.35	1.49	营业税金及附加	28	32	35	39
每股股利	0.00	0.14	0.17	0.21	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	152	173	193	214
P/E	20.96	17.98	15.57	14.12	营业费用率%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
P/B	2.15	1.92	1.72	1.54	管理费用	134	144	161	179
P/S	1.83	1.65	1.48	1.33	管理费用率%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
EV/EBITDA	16.19	9.88	8.18	7.01	EBIT	585	696	816	908
股息率%	0.0%	0.8%	1.0%	1.3%	财务费用	-44	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	24.2%	24.5%	25.0%	25.0%	资产减值损失	-138	-80	-100	-120
净利率	8.7%	9.2%	9.5%	9.4%	投资收益	-9	0	0	0
净资产收益率	10.2%	10.7%	11.0%	10.9%	营业利润	620	724	837	922
资产回报率	6.0%	6.3%	6.6%	6.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	8.6%	9.3%	9.8%	9.8%	利润总额	620	724	837	922
盈利增长 (%)					EBITDA	872	945	1086	1192
营业收入增长率	7.3%	11.2%	11.3%	11.3%	所得税	54	65	75	83
EBIT 增长率	21.5%	18.9%	17.3%	11.3%	有效所得税率%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润增长率	16.4%	16.6%	15.5%	10.2%	少数股东损益	-2	-2	-2	-3
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	567	661	764	842
资产负债率	41.7%	40.9%	40.1%	39.4%					
流动比率	2.33	2.36	2.41	2.44	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.62	1.65	1.69	1.72	货币资金	2853	3229	3683	4216
现金比率	0.91	0.94	0.97	1.00	应收账款及应收票据	2159	2402	2672	2973
经营效率指标					存货	2201	2439	2695	2998
应收账款周转天数	90.00	90.00	90.00	90.00	其它流动资产	68	72	77	83
存货周转天数	163.37	163.37	163.37	163.37	流动资产合计	7281	8142	9127	10270
总资产周转率	0.68	0.69	0.70	0.70	长期股权投资	52	50	44	40
固定资产周转率	5.40	5.84	6.33	7.00	固定资产	1202	1236	1268	1277
					在建工程	23	18	13	8
					无形资产	266	316	360	407
					非流动资产合计	2197	2298	2400	2478
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	9478	10440	11527	12748
净利润	567	661	764	842	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	-2	-2	-2	-3	应付票据及应付账款	2232	2474	2733	3041
非现金支出	421	329	370	403	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	36	0	0	0	其它流动负债	891	971	1058	1161
营运资金变动	-350	-163	-184	-199	流动负债合计	3123	3445	3792	4202
经营活动现金流	673	825	947	1043	长期借款	540	540	540	540
资产	-346	-352	-378	-365	其它长期负债	286	286	286	286
投资	0	2	6	4	非流动负债合计	826	826	826	826
其他	-340	0	0	0	负债总计	3949	4271	4618	5029
投资活动现金流	-686	-349	-372	-361	实收资本	699	699	699	699
债权募资	504	0	0	0	归属于母公司所有者权益	5542	6183	6926	7738
股权募资	28	0	0	0	少数股东权益	-12	-14	-17	-19
其他	-133	-100	-120	-150	负债和所有者权益合计	9478	10440	11527	12748
融资活动现金流	399	-100	-120	-150					
现金净流量	376	376	454	533					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 02 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光迅科技, 中国联通, 沪电股份, 深南电路, 大族激光, 天孚通信, 广脉科技, 中控技术, 海希通讯, 中国移动, 三环集团, 海格通信, 亨通光电, 长飞光纤, 博创科技, 迪普科技, 中瓷电子, 长光华芯, 星网锐捷, 中兴通讯, 光库科技, 锐科激光, 华测导航, 拓邦股份, 移远通信, 亿联网络, 紫光国微, 紫光股份, 广和通, 工业富联

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。