

投资评级 优于大市 维持

业绩短期承压，看好长期发展

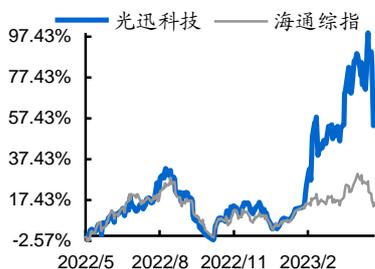
股票数据

04月28日收盘价(元)	23.95
52周股价波动(元)	14.52-30.41
总股本/流通A股(百万股)	783/674
总市值/流通市值(百万元)	18752/16151

相关研究

《业绩稳步向上，看好长期发展》	2022.11.02
《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 (%)	-6.8	7.3	40.6
相对涨幅 (%)	-7.6	8.3	44.2

资料来源：海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

联系人:徐卓

Email:xz14706@haitong.com

投资要点:

- 事件:**公司发布 2022 年报和 23 年一季报。22 全年营收 69.12 亿元 (+6.56%)，归母净利润 6.08 亿元 (+7.25%)，毛利率 23.61% (-0.58pcts)；22Q4 营收 16.31 亿元 (-7.14%)，归母净利润 1.16 亿元 (+4.84%)，毛利率 27.33% (+4.08pcts)；23Q1 营收 12.68 亿元 (-25.92%)，归母净利润 1.02 亿元 (-28.62%)，毛利率 22.04% (-0.08pcts)，主要系市场需求下降，客户拓展不及预期，以及新品开发进度不及预期。
- 数通及接入业务亮眼，海外市场持续增长。**2022 全年，传输业务收入 36.57 亿元 (-4.96%)，占比 52.91%，毛利率 30.34% (+2.01pcts)，主要系运营商投资下降；数据及接入业务收入 32.10 亿元 (+23.37%)，占比 46.44%，毛利率 15.43% (-2.11pcts)，其中数通收入同比增长 10%+，接入增长 20%+。此外，公司国外收入 25.36 亿元 (+19.69%)，毛利率 27.63% (+1.00pcts)。
- 持续研发投入，费用支出稳定。**22 年公司持续研发投入，100G PAM4 及以上高速光电子芯片开发、相干光器件开发、6G/AI 算力/50G PON 等高端光模块产品开发、超宽普光放大器等项目按计划进行。公司全年研发费用达 6.60 亿元 (-0.12%)，占营业收入 9.55%。销售费用率 2.49% (-0.15pcts)，管理费用率 1.92% (-0.15pcts)，财务费用率-1.78% (-1.11pcts)。
- 数通高速率产品全面布局，激光雷达或成公司第二增长曲线。**数据中心光模块处于从 100G 向 200/400G 的更替阶段，800G 产品也逐渐开始使用。公司搭载薄膜铌酸锂的产品已达到客户需求，400/800G 硅光模块正在送样阶段。公司 800G 光模块具备批量生产能力，已针对特定客户进行小批量交付，1.6T OSFP-XD DR8 光模块在 2023OFC 展出，性能演示获现场一致好评；激光雷达方面，公司从芯片、器件、模块均有成熟的方案，过去 2-3 年已经开始为高端的空间探测测绘机构出货激光雷达的核心光源，达到千万级水平。此外，公司 2022 年顺利导入 IATF16949 汽车质量管理体系，为新领域的产品拓展打下基础。我们认为，受益于丰富的项目经验和较全的自动产品线，公司或具备性能和成本优势。
- 盈利预测。**我们认为，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。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 6.78、8.11、9.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.87、1.04、1.16 元。参考可比公司估值，给予 23 年 30-35x PE，对应合理价值区间 26.10-30.45 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**行业需求回暖不确定性，下游厂商向上游拓展，行业竞争加剧。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6486	6912	7585	8718	10040
(+/-)YoY(%)	7.3%	6.6%	9.7%	14.9%	15.2%
净利润(百万元)	567	608	678	811	908
(+/-)YoY(%)	16.4%	7.3%	11.4%	19.6%	11.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.72	0.78	0.87	1.04	1.16
毛利率(%)	24.2%	23.6%	24.2%	24.6%	24.4%
净资产收益率(%)	10.2%	9.9%	9.9%	10.6%	10.6%

资料来源：公司年报(2021-2022)，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 分项收入分拆 (亿元)

分业务分拆	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
传输	34.34	38.48	36.57	38.40	42.24	46.46
增速	4.94%	12.07%	-4.96%	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率	27.83%	28.33%	30.34%	31.00%	30.00%	30.00%
接入与数据	24.73	26.02	32.10	36.91	44.29	53.15
增速	26.33%	5.19%	23.37%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率	17.00%	17.54%	15.43%	16.50%	19.00%	19.00%
其他	1.39	0.37	0.45	0.54	0.65	0.78
增速	37.62%	-73.69%	23.28%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	12.00%	62.50%	59.80%	60.00%	60.00%	60.00%
总计	60.46	64.86	69.12	75.85	87.18	100.40
增速	13.27%	7.28%	6.56%	9.74%	14.94%	15.16%
毛利率	23.04%	24.20%	23.61%	24.15%	24.64%	24.41%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)				PE (X)			
				2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E
300502.SZ	新易盛	68.99	350	1.31	1.78	1.93	2.50	53	39	36	28
光模块公司							平均	53	39	36	28
300308.SZ	中际旭创	90.00	721	1.09	1.53	1.86	2.37	82	59	48	38
603986.SH	兆易创新	108.47	724	3.50	3.08	3.88	4.79	31	35	28	23
600460.SH	士兰微	32.90	466	1.07	0.74	0.92	1.18	31	44	36	28
芯片公司							平均	47.95	46.14	37.28	29.50

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 收盘价日为 2023 年 4 月 28 日, 可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	6912	7585	8718	10040
每股收益	0.78	0.87	1.04	1.16	营业成本	5280	5753	6571	7589
每股净资产	8.76	8.76	9.77	10.89	毛利率%	23.6%	24.2%	24.6%	24.4%
每股经营现金流	0.92	1.14	1.23	1.34	营业税金及附加	24	33	38	44
每股股利	0.00	0.13	0.15	0.19	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	172	182	209	241
P/E	30.82	27.66	23.12	20.66	营业费用率%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
P/B	2.73	2.73	2.45	2.20	管理费用	133	152	174	201
P/S	2.42	2.47	2.15	1.87	管理费用率%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
EV/EBITDA	10.60	16.66	13.78	12.10	EBIT	571	706	854	961
股息率%	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%	财务费用	-123	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	23.6%	24.2%	24.6%	24.4%	资产减值损失	-170	-77	-96	-117
净利润率	8.8%	8.9%	9.3%	9.0%	投资收益	4	0	0	0
净资产收益率	9.9%	9.9%	10.6%	10.6%	营业利润	686	743	889	995
资产回报率	6.1%	6.2%	6.7%	6.7%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	7.6%	8.6%	9.4%	9.6%	利润总额	685	743	889	995
盈利增长 (%)					EBITDA	888	1001	1175	1293
营业收入增长率	6.6%	9.7%	14.9%	15.2%	所得税	71	67	80	90
EBIT 增长率	-2.5%	23.8%	20.9%	12.5%	有效所得税率%	10.4%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润增长率	7.3%	11.4%	19.6%	11.9%	少数股东损益	5	-2	-2	-3
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	608	678	811	908
资产负债率	38.3%	37.2%	37.2%	37.4%					
流动比率	2.25	2.34	2.38	2.39	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.42	1.52	1.56	1.58	货币资金	2168	2675	3164	3706
现金比率	0.70	0.80	0.83	0.84	应收账款及应收票据	2001	2196	2524	2906
经营效率指标					存货	2330	2539	2900	3349
应收账款周转天数	83.33	83.33	83.33	83.33	其它流动资产	433	455	492	536
存货周转天数	161.10	161.10	161.10	161.10	流动资产合计	6932	7865	9080	10498
总资产周转率	0.70	0.70	0.72	0.74	长期股权投资	56	53	54	53
固定资产周转率	5.39	5.72	6.45	7.36	固定资产	1283	1326	1353	1363
					在建工程	75	70	65	60
					无形资产	312	354	398	441
					非流动资产合计	2971	3046	3081	3112
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	9903	10911	12161	13610
净利润	608	678	811	908	短期借款	1	0	0	0
少数股东损益	5	-2	-2	-3	应付票据及应付账款	2341	2550	2913	3364
非现金支出	487	372	417	449	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-2	0	0	0	其它流动负债	746	804	903	1026
营运资金变动	-460	-158	-264	-302	流动负债合计	3088	3354	3816	4390
经营活动现金流	639	890	961	1052	长期借款	458	458	458	458
资产	-427	-370	-352	-361	其它长期负债	247	247	247	247
投资	0	3	0	1	非流动负债合计	705	705	705	705
其他	-796	0	0	0	负债总计	3792	4059	4521	5095
投资活动现金流	-1223	-367	-353	-360	实收资本	698	783	783	783
债权募资	36	-1	0	0	归属于母公司所有者权益	6118	6861	7652	8530
股权募资	0	85	0	0	少数股东权益	-7	-9	-12	-14
其他	-161	-100	-120	-150	负债和所有者权益合计	9903	10911	12161	13610
融资活动现金流	-125	-16	-120	-150					
现金净流量	-678	507	488	542					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 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, 中控技术, 中国移动, 锐捷网络, 源杰科技, 三环集团, 烽火通信, 亨通光电, 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, 浩瀚深度, 紫光股份, 广和通, 工业富联, 威胜信息

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; 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。	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。
	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。