

2021年09月01日

光库科技 (300620.SZ)

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

净利润翻倍增长, 铌酸锂调制器实现突破

■事件: 公司于8月25日发布半年度报告, 2021H1实现总营收3.07亿元, 同比增长47.10%; 归母净利润0.58亿元, 同比增长131.28%; 2021Q2总营收1.62亿元, 同比增长21.86%, 归母净利润0.33亿元, 同比增长94.49%。

■铌酸锂业务实现突破, 海外子公司扭亏为盈。2021年上半年公司铌酸锂调制器及光子集成产品实现规模量产, 生产5243件(产能5500件), 去年同期生产372件; 实现收入0.41亿元, 去年同期实现收入297万元; 毛利率达到49.5%, 由负转正。负责铌酸锂业务的海外子公司光库米兰报告期内实现净利润1080万元, 去年同期亏损1349万元。自2020年初公司以现金方式完成对Lumentum及其附属公司位于意大利San Donato及其代工厂的铌酸锂系列高速调制器产品线相关资产的收购, 进入电信级铌酸锂系列高速光调制器芯片及器件产品市场以来, 公司铌酸锂产线产能产量快速扩张, 收入占比从零提升至13.4%, 新业务拓展进程超预期。

■研发投入力度提升, 多项费用提高较大。2021年上半年公司研发投入3103万元, 同比增长78.74%, 研发费用率为10.1%, 同比提升1.78pcts, 研发费用大幅增加主要由于公司扩大研发团队规模并提升研发人员薪酬, 公司上半年研发人员薪酬1789万元, 同比提升80%。公司报告期内开发出ClearCut™色散可调谐光纤光栅脉冲展宽器、千瓦级(18+1)×1反向泵浦/信号合束器、ClearCut™非线性抑制光纤光栅、Dragon™万瓦级激光输出头等多项新品, 研发效率凸显。高研发投入保障公司技术实力持续领先, 提升公司长期竞争能力。

■铌酸锂领域公司优势明显, 募投加速业务发展。具有“光学硅”之称的铌酸锂是一种集光折变效应、非线性效应、电光效应、声光效应、压电效应与热电效应等于一体的材料。铌酸锂电光调制器主要用在100Gbps至1.2Tbps的长距骨干网相干通讯上, 相比硅光和磷化铟产品, 具有低插损、高消光比、高线性度、低啁啾等优点, 是光通信长距离传输的核心器件。铌酸锂调制器类产品设计难度大、工艺极其复杂, 在设计、制造工艺、封装等各个环节, 均存在很高门槛。根据公司公告, 目前公司已经掌握了铌酸锂调制器芯片制程和模块封装技术, 完成从芯片设计、芯片制程到封装测试的全套工序和流程。2020年12月, 公司实施定增7.1亿元, 其中5.4亿用于铌酸锂高速调制器芯片研发及产业化项目。募投项目项目达产后, 公司将新增8万件铌酸锂调制器芯片及器件产能, 进一步增强公司在铌酸锂调制器领域优势。

投资评级 买入-A

首次评级

6个月目标价: 62.50元

股价(2021-08-31) 54.20元

交易数据

总市值(百万元)	6,283.27
流通市值(百万元)	2,182.04
总股本(百万股)	108.50
流通股本(百万股)	37.68
12个月价格区间	33.60/66.82元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
绝对收益	11.0%	32.6%	19.7%
相对收益	11.0%	42.1%	20.4%

马天谕

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521030001
maty@essence.com.cn

刘浩天

报告联系人

liuh1@essence.com.cn

相关报告

■**投资建议:** 公司铌酸锂业务产能产量实现突破,海外子公司扭亏为盈。铌酸锂调制器在高速相干光通讯领域具有广阔应用空间,同时工艺复杂技术壁垒高,公司通过外购产线+自研+持续扩产的模式,建立了显著先发优势。我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 6.73 亿元(+37%)、9.15 亿元(+36%)、12.01 (+31%); 预计归母净利润分别为 0.94 亿元(+58%)、1.35 亿元(+44%)、1.93 亿元(+43%)。考虑到公司铌酸锂调制器业务处于产能快速爬坡初期,新一代薄膜铌酸锂调制器处于规模化应用早期,预计将维持高速增长势头,我们给予公司 2022 年 50 倍 PE,对应总市值 67.6 亿元,对应目标价 62.5 元。首次覆盖,给予“买入-A”投资评级。

■**风险提示:** 相干模块需求不及预期,行业竞争加剧风险,意大利当地政策风险,铌酸锂产品扩产进度不及预期

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	390.8	491.6	673.1	915.5	1,201.3
净利润	57.5	59.2	93.6	135.2	192.7
每股收益(元)	0.53	0.55	0.86	1.25	1.78
每股净资产(元)	5.85	12.93	13.87	14.74	15.98

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	102.3	99.3	62.8	43.5	30.5
市净率(倍)	9.3	4.2	3.9	3.7	3.4
净利润率	14.7%	12.0%	13.9%	14.8%	16.0%
净资产收益率	9.1%	4.2%	6.2%	8.5%	11.1%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%
ROIC	17.9%	21.5%	17.9%	31.4%	35.0%

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	390.8	491.6	673.1	915.5	1,201.3	成长性					
减:营业成本	225.2	275.3	375.7	489.9	628.6	营业收入增长率	35.1%	25.8%	36.9%	36.0%	31.2%
营业税费	4.0	4.8	6.5	9.1	11.8	营业利润增长率	-28.3%	-5.4%	68.7%	44.7%	42.2%
销售费用	14.2	13.2	22.4	29.5	37.0	净利润增长率	-28.1%	3.0%	58.1%	44.4%	42.5%
管理费用	63.6	78.4	98.3	142.9	184.8	EBITDA 增长率	-6.0%	46.4%	24.6%	36.6%	36.6%
研发费用	37.8	49.4	70.7	96.1	126.1	EBIT 增长率	-21.5%	46.3%	40.8%	44.7%	42.2%
财务费用	-9.0	16.4	-	-	-	NOPLAT 增长率	-24.4%	44.8%	27.7%	44.7%	42.2%
资产减值损失	-2.1	-4.3	-3.2	-3.2	-3.6	投资资本增长率	20.4%	53.6%	-17.5%	27.5%	-10.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	15.3%	119.0%	7.4%	6.5%	8.7%
投资和汇兑收益	3.7	0.7	3.7	2.7	2.3						
营业利润	66.6	63.0	106.3	153.9	218.8	利润率					
加:营业外净收支	-0.6	1.2	0.3	0.3	0.6	毛利率	42.4%	44.0%	44.2%	46.5%	47.7%
利润总额	66.0	64.2	106.6	154.2	219.4	营业利润率	17.0%	12.8%	15.8%	16.8%	18.2%
减:所得税	6.8	3.6	10.7	15.4	21.9	净利润率	14.7%	12.0%	13.9%	14.8%	16.0%
净利润	57.5	59.2	93.6	135.2	192.7	EBITDA/营业收入	18.2%	21.2%	19.3%	19.4%	20.2%
						EBIT/营业收入	13.2%	15.4%	15.8%	16.8%	18.2%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	136	151	131	89	62
货币资金	264.5	844.6	1,044.9	1,018.9	1,217.6	流动营业资本周转天数	87	107	75	71	70
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	507	640	736	616	533
应收帐款	108.3	139.0	190.2	266.3	330.6	应收帐款周转天数	91	91	88	90	89
应收票据	36.1	1.5	74.6	26.9	93.4	存货周转天数	66	63	67	62	61
预付帐款	1.4	3.6	3.0	5.2	5.8	总资产周转天数	775	909	957	769	643
存货	70.4	102.9	149.3	167.2	240.7	投资资本周转天数	294	323	261	197	160
其他流动资产	72.7	103.4	95.0	90.3	96.2						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	9.1%	4.2%	6.2%	8.5%	11.1%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	6.9%	3.7%	4.9%	7.1%	8.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	17.9%	21.5%	17.9%	31.4%	35.0%
固定资产	157.0	255.5	235.6	215.6	195.7	费用率					
在建工程	0.3	7.3	7.3	7.3	7.3	销售费用率	3.6%	2.7%	3.3%	3.2%	3.1%
无形资产	12.3	30.8	27.1	23.5	19.8	管理费用率	16.3%	15.9%	14.6%	15.6%	15.4%
其他非流动资产	137.7	133.1	130.4	132.8	131.5	研发费用率	9.7%	10.0%	10.5%	10.5%	10.5%
资产总额	860.6	1,621.8	1,957.2	1,954.1	2,338.8	财务费用率	-2.3%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	-	四费/营业收入	27.3%	32.0%	28.4%	29.3%	29.0%
应付帐款	145.1	147.9	375.8	278.1	516.6	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	25.6%	13.5%	23.0%	17.9%	25.4%
其他流动负债	23.7	30.2	29.8	25.5	33.9	负债权益比	34.3%	15.6%	29.9%	21.8%	34.1%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.28	6.71	3.84	5.19	3.60
其他非流动负债	51.2	40.8	44.8	45.6	43.8	速动比率	2.86	6.13	3.47	4.64	3.17
负债总额	220.0	218.9	450.4	349.2	594.2	利息保障倍数	-5.76	4.61			
少数股东权益	5.9	-	2.2	5.7	10.4	分红指标					
股本	90.3	108.5	108.5	108.5	108.5	DPS(元)	0.17	0.20	0.26	0.37	0.53
留存收益	573.2	1,330.6	1,396.1	1,490.8	1,625.7	分红比率	31.4%	36.7%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	640.6	1,402.9	1,506.8	1,605.0	1,744.5	股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	59.2	60.6	93.6	135.2	192.7	EPS(元)	0.53	0.55	0.86	1.25	1.78
加:折旧和摊销	19.9	29.3	23.6	23.6	23.6	BVPS(元)	5.85	12.93	13.87	14.74	15.98
资产减值准备	3.2	6.3	-	-	-	PE(X)	102.3	99.3	62.8	43.5	30.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.3	4.2	3.9	3.7	3.4
财务费用	-3.6	16.3	-	-	-	P/FCF	-3,763.6	-46.1	31.4	433.0	23.5
投资损失	-3.7	-0.7	-3.7	-2.7	-2.3	P/S	15.0	12.0	8.7	6.4	4.9
少数股东损益	1.8	1.4	2.3	3.6	4.8	EV/EBITDA	46.0	34.8	37.1	27.3	19.2
营运资金的变动	6.5	-95.2	72.8	-147.7	35.5	CAGR(%)	32.8%	48.2%	5.6%	32.8%	48.2%
经营活动产生现金流量	74.2	57.0	188.6	12.0	254.3	PEG	3.1	2.1	11.2	1.3	0.6
投资活动产生现金流量	-28.6	-136.7	3.7	2.7	2.3	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-40.5	668.1	8.0	-40.6	-57.9	REP					

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

马天诣声明, 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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售副总监	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
深圳联系人	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
广州联系人	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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