

源杰科技(688498.SH)

1季度业绩下滑明显，期待光纤接入及数据中心需求复苏

推荐 (维持)

股价:248.47元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.yj-semitech.com
大股东/持股	ZHANG XINGANG/12.45%
实际控制人	
总股本(百万股)	61
流通A股(百万股)	13
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	151
流通A股市值(亿元)	31
每股净资产(元)	35.41
资产负债率(%)	6.7

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司公布2022年年报及2023年1季报。2022年，公司实现收入2.83亿元，同比增长21.89%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长5.28%；实现扣非归母净利润0.92亿元，同比增长5.35%。公司公布2022年利润分配预案：拟每10股派发现金红利6.50元（含税），以资本公积每10股转增4股。2023年1季度，公司实现收入0.35亿元，同比下降40.60%；实现归母净利润0.12亿元，同比下降49.68%。

平安观点:

- 中低速芯片实现平稳增长，25G激光器芯片实现批量出货。公司的主要产品为光芯片，主要应用于电信市场、数据中心市场、车载激光雷达市场等领域。2022年，公司的电信市场业务实现收入2.37亿元，同比增长19.26%。2022年，全球主要电信运营商继续加大10G PON网络建设投入，带动了公司电信市场中光纤接入板块收入增长。同期，公司的数据中心及其他业务实现收入4477.80万元，同比增长33.69%。25G DFB激光器芯片是支撑数据中心收入增长的主要动力，公司经过多年研发及产品验证，产品逐渐得到下游客户的认可，实现批量出货，实现了数据中心市场销售收入的快速增长。此外，2022年公司在车载激光雷达领域取得了突破，1550波段车载激光雷达激光器芯片已实现在客户端导入。2023年1季度，公司电信和数据中心赛道需求出现波动，季度收入出现较大幅度下降。
- 公司毛利率下降且期间费用率上升，净利润规模受到压制。2022年，由于公司主要产品的直接人工和制造成本上涨较为快速，公司毛利率下降到61.90%，降幅达到3.26个百分点。其中，电信市场毛利率为59.51%，较上年同期下降2.34个百分点；数据中心及其他业务市场毛利率为74.57%，较上年同期下降10.25个百分点。期间费用率为24.41%，较上年同期上升了4.06个百分点，其中管理费用率和研发费用率分别较上年上升了2.88和1.61个百分点。2022年，快速上升的研发支出带来了

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	232	283	377	502	656
YOY(%)	-0.5	21.9	33.4	33.1	30.6
净利润(百万元)	95	100	142	188	242
YOY(%)	20.9	5.3	41.6	32.4	28.9
毛利率(%)	65.2	61.9	61.8	61.5	60.6
净利率(%)	41.1	35.5	37.6	37.4	37.0
ROE(%)	15.5	4.8	6.3	7.8	9.2
EPS(摊薄/元)	1.57	1.66	2.34	3.10	4.00
P/E(倍)	158.0	150.1	106.0	80.1	62.1
P/B(倍)	24.5	7.2	6.7	6.2	5.7

较好效果，公司重点投向的25/28G双速率数据中心芯片、CWDM DFB激光器、50G PAM4 DFB激光器开发、100G EML激光器开发、1550波段车载激光雷达激光器芯片、大功率EML光芯片的集成工艺开发等项目，部分项目已经进入产业化阶段，预计未来将会对公司的收入产生积极的贡献。

- 受益于政策和下游需求双轮驱动，公司所在的激光芯片赛道市场空间打开。一方面，2021年11月，工信部发布《“十四五”信息通信行业发展规划》要求全面部署新一代通信网络基础设施，全面推进5G移动通信网络、千兆光纤网络、骨干网、IPv6、移动物联网、卫星通信网络等建设或升级；统筹优化数据中心布局，构建绿色智能、互通共享的数据与算力设施；积极发展工业互联网和车联网等融合基础设施。我们预计，在规划目标落地的过程中，光芯片需求量也将不断增长。另一方面，由于云物移大智等信息技术的快速发展和普及，移动和固网数据流量保持较快增长势头，对网络建设的要求也在提升，光模块作为光通信产业链最为重要的器件保持持续增长。此外，AI对算力的需求也在膨胀，光芯片国产化诉求在提升，国产厂商包括公司的相关产品，尤其是高速激光芯片，成长潜力凸显。
- 投资建议：虽然2023年1季度国内光纤接入和数据中心的光芯片需求出现波动，但是从全年甚至是整个“十四五”期间看，相关赛道依然有较大的潜力。结合公司财报以及我们对市场的判断，调整了对公司2023-2025年的盈利预测。预计2023-2025年公司的净利润分别为1.42亿元（前值为1.45亿元）、1.88亿元（前值为1.97亿元）和2.42亿元（新增）；EPS分别为2.34元、3.10元和4.00元；对应4月25日的PE分别为106.0X、80.1X和62.1X。看好公司所在赛道和中长期发展，维持对公司的“推荐”评级。
- 风险提示：1）下游需求增长不及预期。公司下游主要为光模块公司，如果光纤接入、数据中心以及5G等建设进度不及预期，公司收入和业绩增长可能受到抑制。2）产能建设进度不及预期。公司正在通过IPO的融资加快25G等高速激光芯片的产能建设，如果产能建设进度不及预期，可能错过市场。3）市场竞争加剧的风险。光芯片作为光通信的重要上游，国产化和市场需求增长都较为明确，市场参与者可能增多，公司收入和毛利率都有可能受到挑战。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1749	1943	2225	2570
现金	1420	1618	1808	2037
应收票据及应收账款	169	168	224	293
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	2	2	3	4
存货	96	97	131	174
其他流动资产	62	57	59	62
非流动资产	547	478	406	332
长期投资	0	0	0	0
固定资产	400	354	306	254
无形资产	15	12	10	7
其他非流动资产	133	112	91	71
资产总计	2296	2422	2631	2902
流动负债	165	137	184	245
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	137	101	135	180
其他流动负债	27	37	49	65
非流动负债	28	28	27	27
长期借款	2	1	1	0
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	193	165	211	271
少数股东权益	0	0	0	0
股本	60	61	61	61
资本公积	1835	1865	1865	1865
留存收益	207	331	494	705
归属母公司股东权益	2102	2257	2420	2631
负债和股东权益	2296	2422	2631	2902

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	36	180	207	254
净利润	100	142	188	242
折旧摊销	29	69	72	75
财务费用	-1	-5	-6	-7
投资损失	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	-115	-24	-45	-55
其他经营现金流	23	1	1	1
投资活动现金流	-122	2	2	2
资本支出	96	0	-0	0
长期投资	9	0	0	0
其他投资现金流	-227	2	2	2
筹资活动现金流	1395	17	-19	-26
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1	-1	-1	-1
其他筹资现金流	1396	17	-19	-25
现金净增加额	1310	198	190	230

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	283	377	502	656
营业成本	108	144	193	258
税金及附加	2	3	3	4
营业费用	11	15	20	26
管理费用	31	38	48	59
研发费用	27	34	43	52
财务费用	-1	-5	-6	-7
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-3	-4	-6	-7
其他收益	8	8	8	8
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	1	3	3	3
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	110	156	206	266
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	110	156	206	266
所得税	10	14	18	23
净利润	100	142	188	242
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	100	142	188	242
EBITDA	139	219	272	334
EPS (元)	1.66	2.34	3.10	4.00

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	21.9	33.4	33.1	30.6
营业利润(%)	0.8	41.7	32.4	28.9
归属于母公司净利润(%)	5.3	41.6	32.4	28.9
获利能力				
毛利率(%)	61.9	61.8	61.5	60.6
净利率(%)	35.5	37.6	37.4	37.0
ROE(%)	4.8	6.3	7.8	9.2
ROIC(%)	22.7	20.7	29.1	38.6
偿债能力				
资产负债率(%)	8.4	6.8	8.0	9.4
净负债比率(%)	-67.4	-71.6	-74.7	-77.4
流动比率	10.6	14.1	12.1	10.5
速动比率	9.9	13.4	11.3	9.7
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	1.8	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	0.85	1.68	1.68	1.68
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.66	2.34	3.10	4.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	2.97	3.42	4.19
每股净资产(最新摊薄)	34.69	37.24	39.93	43.41
估值比率				
P/E	150.1	106.0	80.1	62.1
P/B	7.2	6.7	6.2	5.7
EV/EBITDA	-10	61	49	39

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033