

证券研究报告

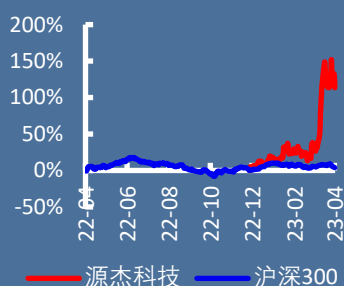
公司研究

公司点评报告

源杰科技(688498)

投资评级

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES.CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

短期业绩承压，长期有望受益于电信和数通市场双驱动

2023年04月26日

事件：2023年4月25日，公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营收2.83亿元，同比增长21.89%，实现归母净利润1亿元，同比增长5.28%；2023年一季度公司实现营收0.35亿元，同比减少40.60%，实现归母净利润0.12亿元，同比减少49.68%。

点评：

➢ 业绩短期承压，光芯片市场需求有待恢复

根据公司公告，公司2022年Q4实现营业收入0.89亿元，同比增长14.28%，环比增长26.64%；实现归母净利润0.26亿元，同比减少24.97%，环比增长6.10%。

公司聚焦于光芯片行业，主营业务为光芯片的研发、设计、生产与销售，主要产品包括2.5G、10G、25G、50G及更高速率激光器芯片系列产品等，目前主要应用于电信市场、数据中心市场、车载激光雷达等领域。公司已建立包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的IDM全流程业务体系，拥有多条覆盖MOCVD外延生长、光栅工艺、光波导制作、金属化工艺、端面镀膜、自动化芯片测试、芯片高频测试、可靠性测试验证等全流程自主可控的生产线，已实现向国际前十大及国内主流光模块厂商批量供货，已成为国内领先的光芯片供应商。

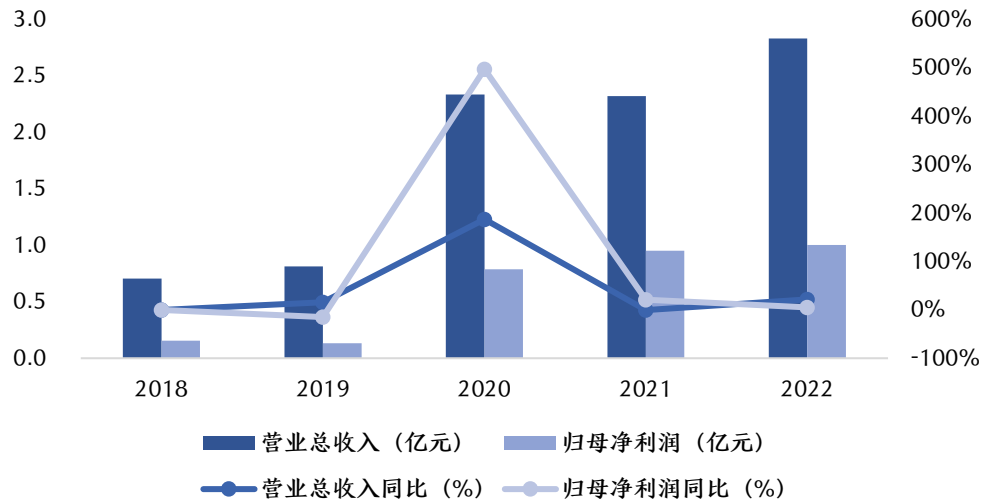
主营业务方面，2022年，公司的电信市场业务实现收入2.37亿元，较21年同期增长19.26%。主要由于境内外电信运营商继续加大10G PON网络建设投入。2022年，公司的数据中心及其他业务实现收入4,477.80万元，较21年同期增长33.69%。主要由于25G DFB激光器芯片实现批量出货。2022年，公司在车载激光雷达领域取得了突破，1550波段车载激光雷达激光器芯片已实现在客户端导入。

技术与研发方面，2022年，公司研发支出2,709.18万元，较21年同期增长46.69%，占营业收入的9.58%。公司紧跟行业发展趋势，不断研发高端光芯片产品，部分项目已经进入产业化阶段，我们预计未来将会对公司的收入产生积极贡献。

人才建设方面，公司研发人员达77人，占员工总数的比例为13.53%。研发人员中本科及以上学历62人，占研发人员的比例为80.52%。

生产制造方面，通过募投项目的实施，公司进一步完善前瞻设计开发与知识产权、晶圆工艺开发梯队、高端设备应用与相应制程技术，稳步扩大产能，满足下游市场需要。

我们认为，公司作为国内领先的光芯片供应商，随着光模块厂商对于速率和技术的不断提升，公司布局的高速率、大功率等激光器产品有望充分迎合下游需求。同时，随着光芯片在消费电子和激光雷达等下游应用市场的不断拓展，公司有望充分受益光通信市场发展，成长空间广阔。

图 1：公司业绩稳步增长


资料来源：wind，信达证券研发中心

► 公司产品结构多元，满足差异化需求

公司聚焦于光芯片行业，主营业务为光芯片的研发、设计、生产与销售，公司的主要产品为光芯片，包括 2.5G、10G、25G、50G 以及更高速率的 DFB、EML 激光器系列产品和大功率硅光光源产品，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。其中电信市场可以分为光纤接入、移动通信网络。

2.5G、10G 激光器芯片市场国产化程度较高，但不同波段产品应用场景不同，工艺难度差异大，公司产品凭借光源发散角更小、抗反射光能力更强等差异化特性，为光模块厂商提供全波段、多品类产品，同时提供更低成本的集成方案，实现差异化竞争；25G 及更高速率激光器芯片市场国产化率低，公司率先攻克技术难关、打破国外垄断，实现 25G 激光器芯片系列产品的大批量供货。在车载激光雷达领域，公司产品涵盖 1550 波段车载激光雷达激光器芯片等产品，已实现在客户端导入。

图 2：公司主要产品分布

应用领域		速率	产品类型	
电信市场类	光纤接入	2.5G	1310nm FP	
		2.5G	1310nm DFB	
		2.5G	1490nm DFB	
		2.5G	1270nm DFB	
		10G	1270nm DFB	
		10G	1577nm EML/+SOA	
	移动通信网络	4G 移动通信网络	10G	1310nm FP
			10G	1310nm DFB
			10G	1270~1570nm CWDM12
		5G 移动通信网络	25G	1310nm FP
			25G	10G Overlocking 1270~1370nm CWDM
			25G	1270/1330nm DFB
			25G	1310nm DFB
			25G	1270~1370nm CWDM
数据中心类	数据中心 100G/200G/400G 2km	25G	1270~1330nm CWDM	
		25G	LWDM4 Channel	
		50G	1270~1330nm PAM4 CWDM4	
		CW	1310nm High Power 70mW	
		CW	1270~1330nm High Power 50mW	
		CW	1310nm High Power 25mW	
		车载激光雷达	/	1550nm Pulse DFB

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

➤ **公司在研项目丰富，符合行业趋势**

公司持续加大研发投入，2022 年公司研发支出 2,709.18 万元，较 21 年同期增长 46.69%，占营业收入的 9.58%。公司紧跟行业发展趋势，以技术为核心，不断研发高端光芯片产品。公司研发项目包括工业级 50mW/70mW 大功率硅光激光器开发、25/28G 双速率数据中心 CWDM DFB 激光器、50G PAM4DFB 激光器开发、100G EML 激光器开发、50G 及以下、100G 光芯片的可靠性机理研究、用于新一代 5G 基站的高速 DFB 芯片设计和制造技术、甲烷传感器激光器芯片、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，我们预计未来将会对公司的收入产生积极的贡献。

➤ **公司技术积累深厚，研发能力卓越**

公司自成立以来一直致力于光芯片的研发、设计、生产与销售，自主打造晶圆生产线，购置配套专业生产设备，培养专业人才。公司形成了“掩埋型激光器芯片制造平台”“脊波导型激光器芯片制造平台”两大平台，积累了“高速调制激光器芯片技术”“异质化合物半导体材料对接生长技术”“小发散角技术”等八大技术，持续推动产品升级。

图 3：公司核心技术情况

序号	技术类别	核心技术名称	技术来源	对应产品类型
1	晶圆外延技术	异质化合物半导体材料对接生长技术	自主研发	所有产品
2	晶圆外延技术、晶圆工艺技术	大功率激光器芯片技术	自主研发	1270/1290/1310/1330nm 大功率 25/50/70mW 激光器芯片、1550nm Pulse DFB 激光器
3		高速调制激光器芯片技术	自主研发	所有 2.5G/10G/25G 激光器产品，特别着重于 50G CWDM6/CWDM4 PAM4 激光器芯片
4		非气密应用芯片结构技术	自主研发	所有产品
5		小发散角技术	自主研发	所有产品
6		抗反射技术	自主研发	10G 1310nm DFB 激光器芯片、10G 1310nm FP 激光器芯片
7		电吸收调制器集成技术	自主研发	10G/25G 及更高速率 EML 芯片
8		晶圆工艺技术	掩埋型激光器芯片制造平台	自主研发
9	脊波导型激光器芯片制造平台		自主研发	除应用掩埋型激光器芯片制造平台技术的所有产品
10	相移光栅技术		自主研发	所有产品

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

公司建立了多层次的研发体系，培养了大批基础扎实、技术一流的芯片设计及制造的工程技术人员，不断提升技术团队的自主创新能力和技术水平。公司在现有技术积累的两大平台和八大技术的基础上，重点加大对高速率、大功率芯片的研发和投入，截至 2022 年末，公司及子公司拥有发明专利和实用新型专利 28 项。

➤ 公司生产优势突出，质控能力领先

公司积累了丰富的生产管理经验和较强的产品质量控制能力，形成了一定的产业规模，在生产方面具有一定的技术先发优势与规模优势。公司采用 IDM 模式，涵盖芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的全流程体系。拥有多条覆盖 MOCVD 外延生长、光栅工艺、光波导制作、金属化工艺、端面镀膜、自动化芯片测试、芯片高频测试、可靠性测试验证等全流程自主可控的生产线，可以更快地响应客户需求进行生产交付，并助力内部产品研发迭代的快速验证和升级。随着募集资金投资项目的逐步实施，公司的产能规模将进一步扩大，产品结构将得以进一步优化，公司市场地位及竞争能力有望持续提升。

➤ 盈利预测

根据 wind 一致预期，预计公司 2023-2024 年归母净利润分别为 1.56 亿元、2.13 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 96.83 倍、70.57 倍。

➤ 风险因素

产品研发风险；光通信行业发展不及预期的风险；光模块市场发展不及预期风险

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。