

源杰科技 (688498.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

23Q1 业绩承压，期待新产品推出形成营收接力

业绩简评

2023年4月25日公司发布2022年年报以及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1.00亿元，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%。2023年第一季度公司实现营收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%；实现扣非后归母净利润0.05亿元，同比下降79.21%。

经营分析

22年营收和净利润维持增长，23Q1业绩短期承压。22年行业景气度较高，公司营收和净利润均实现同比增长。23Q1业绩下滑主要受光纤接入、数据中心等市场的光芯片需求表现不佳，云厂商资本开支下滑，下游客户减少采购以及高毛利产品销售占比减少等多重因素影响，导致23Q1业绩短期承压。

光纤接入和数据中心市场未来可期，移动通信市场下游建设放缓。2022年年报，公司将光纤接入和4G/5G移动通信网络合并为电信市场单一口径。电信市场业务实现收入2.37亿元，同比增长19.26%，主要系境内外电信运营商继续加大10G PON网络建设投入，带动公司电信市场中光纤接入板块收入增长。数据中心及其他业务实现收入0.45亿元，同比增长33.69%，主要系25G DFB激光器芯片逐渐得到下游客户的认可，在数据中心逐渐实现批量出货。

持续创新与研发，拓宽技术护城河。2022年公司研发支出0.27亿元，同比增长46.69%。新产品研发与布局方面，1550波段车载激光雷达激光器芯片已实现在客户端导入。50mW/70mW大功率硅光激光器、25/28G双速率数据中心CWDMDFB激光器、50G PAM4 DFB激光器、100G EML激光器处于研发阶段，部分项目已经进入产业化阶段，未来有望对公司的收入产生积极的贡献。

盈利预测、估值与评级

我们下调公司2023/2024年净利润预测为1.28/1.74亿元（下调20%/24%），对应EPS为2.12/2.87元，新增2025年净利润预测为2.39亿元，对应EPS为3.94元，继续维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；产品迭代不及预期；财务投资者减持风险；股票解禁风险。

电子组

分析师：邵广雨 (执业S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

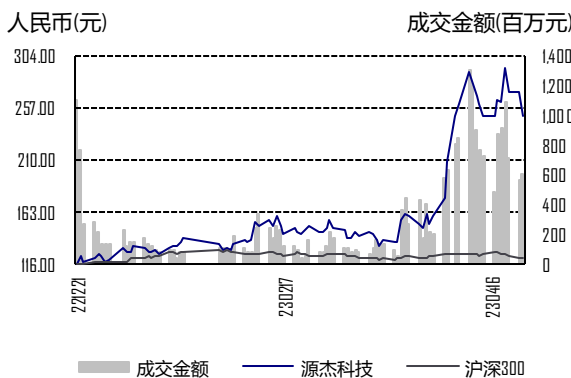
分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：248.47元

相关报告：

1.《源杰科技公司深度研究：国产光芯片领先厂商，数通和电信市场双轮...》，2023.2.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	232	283	342	445	601
营业收入增长率	-0.54%	21.89%	20.96%	30.14%	34.94%
归母净利润(百万元)	95	100	129	174	239
归母净利润增长率	20.85%	5.28%	28.25%	35.63%	37.02%
摊薄每股收益(元)	2.118	1.672	2.123	2.880	3.945
每股经营性现金流净额	0.80	0.63	3.18	3.07	3.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.51%	4.77%	5.82%	7.54%	9.73%
P/E	0.00	71.49	117.03	86.29	62.98
P/B	0.00	3.41	6.81	6.50	6.12

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	233	232	283	342	445	601	货币资金	11	143	1,420	1,329	1,290	1,331
增长率	-0.5%	21.9%	21.0%	30.1%	34.9%		应收款项	64	109	169	174	227	306
主营业务成本	-74	-81	-108	-150	-191	-252	存货	33	56	96	103	132	174
%销售收入	31.8%	34.8%	38.1%	43.8%	42.8%	41.9%	其他流动资产	266	63	64	61	66	71
毛利	159	151	175	192	255	349	流动资产	373	372	1,749	1,668	1,714	1,882
%销售收入	68.2%	65.2%	61.9%	56.2%	57.2%	58.1%	%总资产	66.9%	50.4%	76.2%	68.3%	65.9%	66.6%
营业税金及附加	-3	-2	-2	-2	-3	-4	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.1%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	固定资产	161	285	519	737	848	903
销售费用	-8	-10	-11	-15	-19	-26	%总资产	28.9%	38.7%	22.6%	30.2%	32.6%	32.0%
%销售收入	3.3%	4.4%	4.0%	4.4%	4.3%	4.3%	无形资产	17	17	16	17	16	16
管理费用	-38	-19	-31	-34	-42	-55	非流动资产	185	365	547	774	887	944
%销售收入	16.5%	8.1%	11.0%	10.0%	9.5%	9.2%	%总资产	33.1%	49.6%	23.8%	31.7%	34.1%	33.4%
研发费用	-16	-18	-27	-33	-42	-57	资产总计	558	737	2,296	2,442	2,601	2,826
%销售收入	6.7%	8.0%	9.6%	9.7%	9.5%	9.5%	短期借款	0	1	1	1	1	1
息税前利润 (EBIT)	95	102	104	108	148	207	应付款项	13	76	138	152	193	255
%销售收入	40.6%	44.0%	36.7%	31.4%	33.2%	34.5%	其他流动负债	21	29	26	43	55	71
财务费用	-1	0	1	28	27	27	流动负债	34	106	165	196	249	327
%销售收入	0.3%	-0.1%	-0.2%	-8.3%	-6.1%	-4.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-3	-4	-3	-1	-1	其他长期负债	8	16	28	36	38	41
公允价值变动收益	2	1	1	0	0	0	负债	43	122	193	232	286	367
投资收益	2	6	1	1	6	10	普通股股东权益	515	614	2,102	2,210	2,315	2,458
%税前利润	2.1%	5.2%	1.0%	0.7%	3.1%	3.8%	其中：股本	45	45	60	61	61	61
营业利润	96	109	110	141	192	263	未分配利润	4	90	180	257	362	505
营业利润率	41.0%	47.0%	38.9%	41.3%	43.1%	43.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	558	737	2,296	2,442	2,601	2,826
税前利润	96	109	110	141	192	263	比率分析						
利润率	40.9%	47.0%	38.9%	41.3%	43.1%	43.7%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-17	-14	-10	-13	-17	-24	每股指标						
所得税率	17.5%	12.7%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%	每股收益	1.752	2.118	1.672	2.123	2.880	3.945
净利润	79	95	100	129	174	239	每股净资产	11.447	13.655	35.041	36.474	38.202	40.569
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.328	0.801	0.629	3.182	3.070	3.932
归属于母公司的净利润	79	95	100	129	174	239	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.849	1.152	1.578
净利率	33.8%	41.1%	35.5%	37.6%	39.2%	39.8%	回报率						
							净资产收益率	15.31%	15.51%	4.77%	5.82%	7.54%	9.73%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.14%	12.93%	4.37%	5.27%	6.71%	8.46%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	15.15%	14.48%	4.48%	4.39%	5.76%	7.61%
净利润	79	95	100	129	174	239	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	187.01%	-0.54%	21.89%	20.96%	30.14%	34.94%
非现金支出	21	27	35	47	51	57	EBIT增长率	626.67%	7.82%	1.61%	3.78%	37.51%	40.12%
非经营收益	-4	-8	9	-1	-8	-12	净利润增长率	496.99%	20.85%	5.28%	28.25%	35.63%	37.02%
营运资金变动	9	-78	-106	19	-32	-46	总资产增长率	150.24%	32.11%	211.55%	6.37%	6.52%	8.64%
经营活动现金净流	105	36	38	193	186	238	资产管理能力						
资本开支	-54	-107	-109	-255	-161	-111	应收账款周转天数	68.4	122.8	155.2	160.0	160.0	160.0
投资	-244	203	9	0	0	0	存货周转天数	164.5	200.9	257.9	260.0	260.0	260.0
其他	2	-37	-21	1	6	10	应付账款周转天数	45.4	109.1	274.5	280.0	280.0	280.0
投资活动现金净流	-296	59	-122	-254	-155	-101	固定资产周转天数	215.4	221.8	512.0	441.8	348.7	261.6
股权募资	226	0	1,407	31	0	0	偿债能力						
债权募资	-27	0	0	-8	0	0	净负债/股东权益	-53.10%	-32.68%	-69.87%	-62.35%	-57.84%	-56.15%
其他	-1	-2	-12	-52	-70	-96	EBIT利息保障倍数	116.3	-494.4	-206.1	-3.8	-5.5	-7.7
筹资活动现金净流	199	-2	1,395	-29	-70	-96	资产负债率	7.65%	16.61%	8.42%	9.48%	11.00%	13.00%
现金净流量	8	93	1,311	-90	-39	42							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-05	买入	134.70	173.52~173.52

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402