

源杰科技 (688498)

2022 年年报暨 2023 年一季报点评：一季度需求不旺业绩承压，高端光芯片国产替代未来可期

报告摘要

◆ 事件：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年度，公司实现营业收入 2.83 亿元，同比+21.89%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比+5.28%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 0.35 亿元，同比-40.60%/环比-61.04%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比-49.68%/环比-55.12%。

◆ 产品矩阵进一步完善向车载激光雷达拓展，一季度电信、数据中心市场需求短期承压。

公司作为国内光芯片 IDM 龙头之一，目前产品包括 2.5G、10G、25G、50G 光芯片产品、CW 光源、车载激光雷达光源等产品，广泛应用于光纤接入、移动通信、数据中心、车载激光雷达等领域。2022 年度，公司实现营业收入 2.83 亿元，同比+21.89%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比+5.28%；毛利率为 61.90%，同比-3.26pct，仍维持在行业内较高水平。其中海内外运营商加大 10G PON 网络建设投入，助推电信市场类实现营收 2.37 亿元，同比+19.26%；同时，公司积极开拓高速率产品市场，25G DFB 激光器芯片等产品实现批量出货，数据中心类及其他实现营收 0.45 亿元，同比+33.69%；公司在车载激光雷达领域取得突破，1550 波段车载激光雷达激光器芯片已实现在客户端导入。第一季度由于光纤接入、数据中心等市场的光芯片需求不佳，叠加高毛利产品销售占比减少，业绩短期承压，营业收入为 0.35 亿元，同比-40.60%/环比-61.04%；归母净利润为 0.12 亿元，同比-49.68%/环比-55.12%。

◆ 人工智能等应用驱动光通信迭代升级，催生高速率光芯片需求增长。

在全球流量呈爆发式增长的态势下，光纤接入、无线通信网络、数据中心等光芯片主要应用领域均处于速率升级、代际更迭的关键窗口期。在对高速传输需求不断提升背景下，25G 及以上高速率光芯片市场增长迅速。尤其是

投资评级

买入

维持评级

2023 年 04 月 27 日

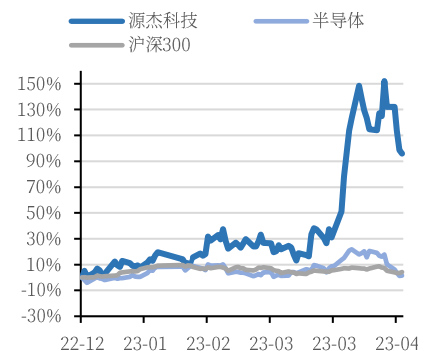
收盘价(元):

228.22

公司基本数据

总股本(百万股)	60.60
总市值(百万)	13,829.90
流通股本(百万股)	12.67
流通市值(百万)	2,891.63
12 月最高/最低价(元)	308.80/114.33
资产负债率(%)	6.71
每股净资产(元)	0.00
市盈率(TTM)	156.06
市净率(PB)	∞
净资产收益率(%)	0.55

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

光芯片 IDM 龙头，AI 算力追光者 —2023-04-06

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

随着云计算、物联网和数字化转型的推进，以及 ChatGPT 掀起的人工智能浪潮，指数级增长的复杂应用场景应运而生，正不断提高对数据中心数据传输速率的要求。目前 200G/400G 光模块的已经大规模部署，而 800G 的需求也逐渐显现，将带动公司 10G/25G/50G/100G/CW 光源等芯片产品的需求。

◆ **致力于国际领先高端光芯片研发，攻坚克难有望率先打破国外垄断格局。**

公司目前的研发项目处于国内领先、国际先进水平，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 PAM4 DFB 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。上述部分项目已经进入产业化阶段，有望率先打破海外企业垄断的局面，并加速核心光芯片国产替代进程，预计未来将会对公司的收入产生积极的贡献。

◆ **投资建议：**

投资建议：公司所在的光通信产业在政策指引下景气度保持高位，公司作为国内高端激光器芯片破局者，国产替代空间未来可期。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 3.70/4.77/5.95 亿元，归母净利润分别为 1.44/1.91/2.38 亿元，对应当前股价 PE 分别为 96/73/58x，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**

研发进度不及预期风险、核心人才流失和技术泄密风险、下游需求不及预期风险、国际贸易摩擦风险等。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	232.11	282.91	369.70	477.04	594.97
增长率（%）	-0.54	21.89	30.68	29.03	24.72
归母净利润（百万元）	95.29	100.32	143.87	190.50	237.96
增长率（%）	20.85	5.28	43.42	32.41	24.91
毛利率（%）	65.16	61.90	61.46	62.16	61.32
每股收益（元）	1.57	1.66	2.37	3.14	3.93
市盈率 PE	145.14	137.86	96.13	72.60	58.12
市净率 PB	22.51	6.58	6.21	5.78	5.32
净资产收益率 ROE（%）	15.51	4.77	6.46	7.96	9.15

资料来源：iFinD、中航证券研究所

图1 满行图

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10.50	143.17	1419.56	1588.62	1784.76	2022.33	营业收入	233.37	232.11	282.91	369.70	477.04	594.97
应收票据及账款	63.37	109.26	168.76	164.99	212.89	265.52	营业成本	74.33	80.86	107.79	142.50	180.50	230.12
预付账款	2.42	2.73	1.60	2.09	2.70	3.37	税金及附加	2.55	1.77	1.88	2.45	3.16	3.95
其他应收款	0.15	0.12	0.19	0.23	0.29	0.37	销售费用	7.76	10.15	11.41	12.20	15.74	17.85
存货	32.61	56.40	95.92	96.24	121.90	155.41	管理费用	38.39	18.79	31.06	33.27	40.55	47.60
其他流动资产	263.91	60.03	62.48	56.77	58.65	60.72	研发费用	15.70	18.49	27.09	29.58	35.78	41.65
流动资产总计	372.96	371.71	1748.52	1908.94	2181.20	2507.71	财务费用	0.81	-0.21	-0.50	-5.19	-5.86	-6.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-0.09	-0.02	-1.11	-0.18	-0.24	-0.30
固定资产	137.74	145.22	399.63	354.25	305.66	253.88	信用减值损失	-2.60	-2.64	-2.99	-3.70	-4.77	-5.95
在建工程	23.17	143.97	122.55	102.13	81.70	61.28	其他经营损益	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	12.45	13.31	14.54	12.12	9.70	7.27	投资收益	2.04	5.68	1.10	2.94	2.94	2.94
长期待摊费用	4.62	3.68	1.09	0.55	0.00	0.00	公允价值变动损益	1.79	1.06	0.62	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	6.81	58.95	9.35	9.35	9.35	9.35	资产处置收益	-0.04	-0.16	-0.17	-0.12	-0.12	-0.12
非流动资产合计	184.80	365.14	547.17	478.39	406.41	331.78	其他收益	0.79	2.92	8.38	4.03	4.03	4.03
资产总计	557.76	736.85	2295.68	2387.33	2587.61	2839.49	营业利润	95.72	109.10	110.02	157.86	209.00	261.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.28	0.01	0.04	0.11	0.11	0.11
应付票据及账款	12.77	75.41	137.48	99.51	126.05	160.70	营业外支出	0.45	0.00	0.03	0.16	0.16	0.16
其他流动负债	21.42	30.65	27.46	32.65	41.42	52.37	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	34.19	106.06	164.94	132.17	167.47	213.07	利润总额	95.55	109.10	110.03	157.80	208.95	261.00
长期借款	0.00	2.72	1.89	1.26	0.67	0.13	所得税	16.70	13.82	9.71	13.93	18.45	23.04
其他非流动负债	8.47	13.59	26.39	26.39	26.39	26.39	净利润	78.84	95.29	100.32	143.87	190.50	237.96
非流动负债合计	8.47	16.31	28.28	27.65	27.06	26.51	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	42.66	122.37	193.21	159.81	194.52	239.59	归属母公司股东净产	78.84	95.29	100.32	143.87	190.50	237.96
股本	45.00	45.00	60.00	60.00	60.00	60.00	EBITDA	114.41	131.45	138.74	221.39	275.07	328.99
资本公积	458.41	462.50	1835.18	1835.18	1835.18	1835.18	NOPLAT	78.21	94.31	99.44	139.32	185.34	232.08
留存收益	11.69	106.98	207.29	332.34	497.90	704.72	EPS(元)	1.30	1.57	1.66	2.37	3.14	3.93
归属母公司权益	515.10	614.48	2102.47	2227.51	2393.08	2599.90							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	515.10	614.48	2102.47	2227.51	2393.08	2599.90							
负债和股东权益合计	557.76	736.85	2295.68	2387.33	2587.61	2839.49							

现金流量表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	78.84	95.29	100.32	137.68	184.31	231.77
折旧与摊销	18.06	22.56	29.21	68.78	71.98	74.63
财务费用	0.81	-0.21	-0.50	-5.19	-5.86	-6.64
投资损失	-2.04	-5.68	-1.10	-2.94	-2.94	-2.94
营运资金变动	-19.73	-78.71	-115.11	-24.12	-40.82	-43.33
其他经营现金流	28.83	1.13	23.25	6.92	6.92	6.92
经营性现金净流量	104.77	34.38	36.07	181.12	213.59	260.40
资本支出	47.41	101.50	96.47	0.00	-0.00	0.00
长期投资	-244.00	203.00	9.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-4.49	-42.28	-34.13	2.22	2.22	2.22
投资性现金净流量	-295.91	59.22	-121.60	2.22	2.22	2.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-26.68	2.72	-0.83	-0.63	-0.59	-0.55
普通股增加	19.41	0.00	15.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	339.19	4.09	1372.67	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-133.04	-8.64	8.29	-13.64	-19.08	-24.50
筹资性现金净流量	198.88	-1.83	1395.13	-14.27	-19.67	-25.05
现金流量净额	7.74	91.78	1309.62	169.07	196.14	237.57

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营收增长率	187.01%	-0.54%	21.89%	30.68%	29.03%	24.72%
营业利润增长率	789.38%	13.97%	0.85%	43.48%	32.40%	24.91%
EBIT增长率	500.79%	13.01%	0.58%	39.34%	33.08%	25.24%
EBITDA增长率	263.01%	14.89%	5.54%	59.57%	24.25%	19.60%
归母净利润增长率	496.99%	20.85%	5.28%	43.42%	32.41%	24.91%
经营现金流增长率	814.51%	-67.18%	4.91%	402.12%	17.92%	21.92%
盈利能力						
毛利率	68.15%	65.16%	61.90%	61.46%	62.16%	61.32%
净利率	33.78%	41.05%	35.46%	38.92%	39.93%	40.00%
营业利润率	41.02%	47.00%	38.89%	42.70%	43.81%	43.88%
ROE	15.31%	15.51%	4.77%	6.46%	7.96%	9.15%
ROA	14.14%	12.93%	4.37%	6.03%	7.36%	8.38%
ROIC	40.32%	37.41%	22.68%	21.02%	29.57%	38.27%
估值倍数						
P/E	175.41	145.14	137.86	96.13	72.60	58.12
P/S	59.26	59.58	48.89	37.41	28.99	23.24
P/B	26.85	22.51	6.58	6.21	5.78	5.32
股息率	0.00%	0.00%	0.28%	0.14%	0.18%	0.23%
EV/EBIT	140.79	125.38	-13.14	80.13	59.30	46.46
EV/EBITDA	118.58	103.87	-10.38	55.24	43.78	35.92
EV/NOPLAT	173.46	144.78	-14.48	87.78	64.98	50.92

资料来源: iFinD、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637