

光库科技 (300620.SZ)

一季度经营承压，铌酸锂调制器业务有序推进

增持

核心观点

2022年第一季度受内外部因素影响，经营压力较大，营业收入和利润同步下滑。2022年第一季度实现营收1.41亿元（-2.96%），归母净利润2295万元（-7.56%），扣非后归母净利润1326万元（-40.3%）。收入端下滑主要系光纤激光器件下游客户去库存导致需求疲软以及一季度广东疫情加剧影响正常生产和物流调度。扣非后归母净利润下滑幅度大于收入下滑幅度，主要系（1）疫情影响生产经营效率；（2）公司加大研发投入；（3）光库米兰受俄乌战争影响，上游原材料成本和费用有所提升，短期经营压力较大。**公司短期经营承压，后续有望逐季度好转。**2022年第一季度毛利率和净利率同比下降0.77pct和0.81pct。销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-1.18pct/-0.93pct/5.16pct/4.26pct。公司加大研发投入，利息收入较上年同期减少，销售和管理费用整体费用率端有所提升。一季度为全年销售淡季，后续随着光纤激光器件和铌酸锂调制器产品的交付和募投项目产能持续爬坡，公司经营情况有望逐季度好转。

传统业务稳步发展，下游需求景气。光纤激光器行业需求旺盛，公司的隔离器和光纤光栅产品份额位于行业领先地位，依托长期稳定的客户关系，合束器和高功率激光头等其他品类的市场份额仍有提升空间。光通讯业务受益于数据中心市场的建设需求增长，有望保持平稳发展。

募投项目预计下半年贡献增量，新一代薄膜铌酸锂调制器蓄势待发。目前来看，公司募投项目产能投产进度受到一季度的疫情影响有所延后，预计于下半年开始贡献增量。铌酸锂调制器下游需求保持旺盛，二季度有望加速订单交付。公司研发的新一代薄膜铌酸锂调制器样品的性能指标进一步提升，样品认证持续推进。薄膜铌酸锂调制器具有高性能、低成本、小尺寸、可批量化生产、且与CMOS工艺兼容等优点，是未来高速光互连极具竞争力的解决方案，应用空间广阔，有望驱动公司的新成长。

风险提示：新产品进展不及预期、竞争加剧、盈利能力不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。

基于公司短期受疫情及俄乌战争等外部环境影响，募投项目投产进度和薄膜铌酸锂调制器新品认证进度有所延缓，我们下调公司盈利预测，原来预计2022-2024年光库科技归母净利润1.9/2.7/3.6亿元，调整为1.5/2.1/3.1亿元，当前股价对应PE为26/19/13x。伴随公司新产能释放和薄膜铌酸锂调制器产品的突破，未来仍有广阔发展空间，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	492	668	873	1,173	1,516
(+/-%)	25.8%	35.8%	30.7%	34.5%	29.2%
净利润(百万元)	59	131	154	213	309
(+/-%)	3.0%	120.9%	17.5%	38.8%	44.8%
每股收益(元)	0.55	0.80	0.94	1.30	1.88
EBIT Margin	14.3%	15.6%	18.6%	20.3%	22.1%
净资产收益率(ROE)	4.2%	8.5%	9.2%	11.6%	14.7%
市盈率(PE)	45.0	30.8	26.2	18.9	13.0
EV/EBITDA	29.1	31.0	28.5	19.2	13.5
市净率(PB)	1.90	2.63	2.42	2.18	1.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：陈彤

0755-81981372

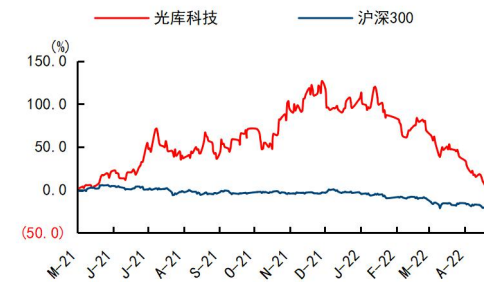
chentong@guosen.com.cn

S0980520080001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	24.57元
总市值/流通市值	4029/3931百万元
52周最高价/最低价	70.91/24.38元
近3个月日均成交额	86.21百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

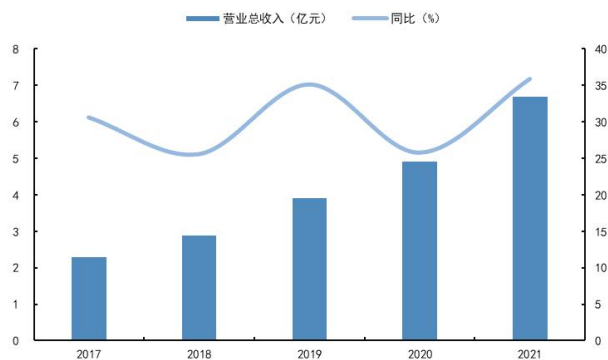
相关研究报告

《光库科技(300620.SZ)-铌酸锂调制器业务盈利大幅改善，各业务向好发展》——2022-04-01

《光库科技-300620-2021年度业绩预告点评：业绩高增长，铌酸锂调制器有序推进》——2022-01-18

《光库科技-300620-首次覆盖：优质光器件企业，铌酸锂调制器打造新动能》——2021-11-10

图1: 光库科技营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



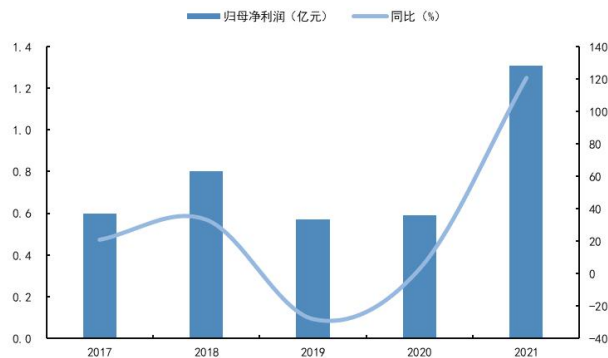
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 光库科技单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



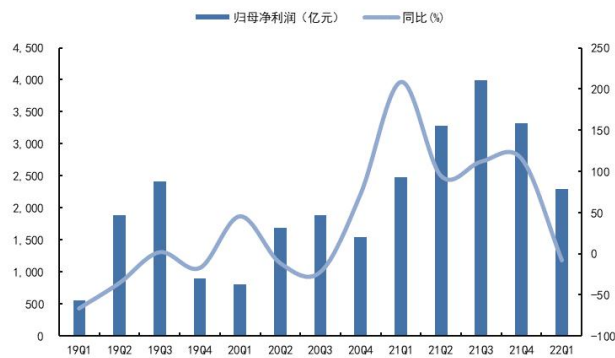
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 光库科技归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



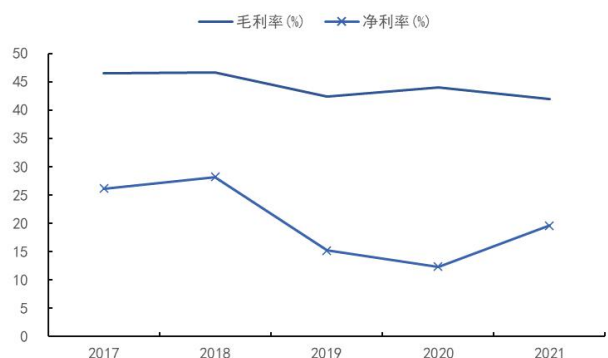
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 光库科技单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



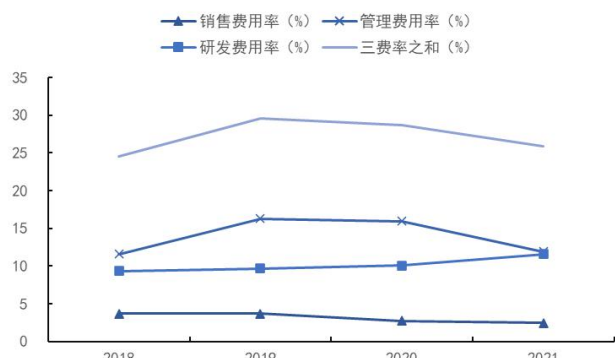
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 光库科技毛利率及净利率 (单位: %、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 光库科技三大费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级

假设：

- 1、光纤激光器件业务受益于激光行业需求的持续增长以及公司竞争力的提升，预计 2022-2024 年三年收入增速分别为 28%、28%和 25%，毛利率预计稳中有降。
- 2、光通讯器件业务受益于数通市场和电信市场的持续建设需求，预计未来保持平稳增长，预计 2022-2024 年三年收入增速分别为 20%、15%和 15%，毛利率保持平稳。
- 3、铌酸锂调制器产能投产进度有所延缓，下游需求持续旺盛，中长期仍有广阔发展空间，预计 2022-2024 年三年收入增速分别为 60%、80%、50%，毛利率随着规模效应显现，有望持续提升。
- 4、伴随公司规模效应显现和经营管理效率提升，费用率端整体稳中有降。

表1：光库科技业务拆分

收入分类预测	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
光纤激光器件						
收入（百万元）	205.4	254.3	366.7	469.3	600.8	750.9
增长率	3.5%	23.8%	44.2%	28.0%	28.0%	25.0%
毛利率	46.7%	46.6%	46.0%	45.0%	44.0%	44.0%
收入占比	52.5%	51.7%	54.9%	53.8%	51.2%	49.5%
光通讯器件						
收入（百万元）	147.5	155.2	168.2	201.9	232.1	267.0
增长率	168.6%	5.2%	8.4%	20.0%	15.0%	15.0%
毛利率	35.6%	45.0%	36.9%	35.0%	35.0%	35.0%
收入占比	37.7%	31.6%	25.2%	23.1%	19.8%	17.6%
铌酸锂调制器						
收入（百万元）		44.7	100.9	161.4	290.5	435.8
增长率			125.5%	60.0%	80.0%	50.0%
毛利率			45.8%	48.0%	52.0%	56.0%
收入占比		9.1%	15.1%	18.5%	24.8%	28.7%
其他主营业务						
收入（百万元）	37.9	37.4	32.0	40.1	50.1	62.6
增长率	5.2%	-1.4%	-14.3%	25.0%	25.0%	25.0%
毛利率	45.3%		48.5%	50.0%	50.0%	50.0%
收入占比			4.8%	4.6%	4.3%	4.1%
收入合计	390.8	491.6	667.8	872.6	1,173.5	1,516.2
增长率			9.2%	29.6%	19.0%	17.0%
毛利率		25.4%	25.6%	26.0%	26.0%	25.9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

基于公司短期受疫情及俄乌战争等外部环境影响，募投项目投产进度和薄膜铌酸锂调制器新品认证进度有所延缓，我们下调公司盈利预测，原来预计 2022-2024 年光库科技归母净利润 1.9/2.7/3.6 亿元，调整为 1.5/2.1/3.1 亿元，当前股价对应 PE 为 26/19/13x。伴随公司新产能释放和薄膜铌酸锂调制器产品的突破，未来仍有广阔发展空间，维持“增持”评级。

表2: 同类公司估值比较

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
300394. SZ	天孚通信	买入	19.3	75.7	1.13	1.48	17.1	13.1
300548. SZ	博创科技	无评级	22.8	39.6	1.32	1.63	17.3	14.0
003031. sz	中瓷电子	无评级	70.9	105.9	1.27	1.74	55.8	40.7
	平均						30.1	22.6
300620. SZ	光库科技	增持	24.6	40.3	0.94	1.30	26.2	18.9

资料来源: WIND (博创科技、中瓷电子参考 WIND 一致盈利预测), 国信证券经济研究所预测和整理 (截至 20220425)

风险提示: 新产品进展不及预期、竞争加剧、盈利能力不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	845	642	2074	1878	1723	营业收入	492	668	873	1173	1516
应收款项	141	234	263	338	415	营业成本	275	387	493	652	817
存货净额	103	180	217	252	307	营业税金及附加	5	3	4	5	6
其他流动资产	107	30	35	47	61	销售费用	13	16	21	26	33
流动资产合计	1195	1216	2709	2635	2626	管理费用	78	80	98	127	162
固定资产	263	351	469	547	598	研发费用	49	77	94	126	162
无形资产及其他	31	36	29	21	14	财务费用	16	(20)	(2)	9	1
投资性房地产	133	165	165	165	165	投资收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	4	3	3	3	3
资产总计	1622	1768	3372	3369	3403	其他收入	(45)	(60)	(94)	(126)	(162)
短期借款及交易性金融负债	0	7	350	300	200	营业利润	63	144	168	234	339
应付款项	50	62	76	101	127	营业外净收支	1	(0)	1	1	1
其他流动负债	128	105	115	152	192	利润总额	64	144	169	235	340
流动负债合计	178	174	542	553	519	所得税费用	4	14	15	21	31
长期借款及应付债券	0	0	1100	900	700	少数股东损益	1	0	0	0	0
其他长期负债	41	61	66	71	76	归属于母公司净利润	59	131	154	213	309
长期负债合计	41	61	1166	971	776	现金流量表（百万元）					
负债合计	219	234	1708	1523	1295	净利润	59	131	154	213	309
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	3	(0)	2	1	1
股东权益	1403	1534	1664	1846	2108	折旧摊销	29	33	40	51	58
负债和股东权益总计	1622	1768	3372	3369	3403	公允价值变动损失	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
关键财务与估值指标						财务费用	16	(20)	(2)	9	1
每股收益	0.55	0.80	0.94	1.30	1.88	营运资本变动	(55)	(117)	(38)	(55)	(74)
每股红利	0.17	0.13	0.14	0.20	0.28	其它	(2)	0	(2)	(1)	(1)
每股净资产	12.93	9.35	10.14	11.25	12.85	经营活动现金流	30	45	152	206	291
ROIC	11%	12%	16%	20%	25%	资本开支	0	(121)	(150)	(120)	(100)
ROE	4%	9%	9%	12%	15%	其它投资现金流	0	(130)	10	0	0
毛利率	44%	42%	43%	44%	46%	投资活动现金流	0	(251)	(140)	(120)	(100)
EBIT Margin	14%	16%	19%	20%	22%	权益性融资	(8)	23	0	0	0
EBITDA Margin	20%	21%	23%	25%	26%	负债净变化	0	0	1100	(200)	(200)
收入增长	26%	36%	31%	34%	29%	支付股利、利息	(19)	(22)	(23)	(32)	(46)
净利润增长率	3%	121%	18%	39%	45%	其它融资现金流	596	24	343	(50)	(100)
资产负债率	13%	13%	51%	45%	38%	融资活动现金流	550	4	1420	(282)	(346)
息率	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	1.2%	现金净变动	580	(203)	1432	(196)	(156)
P/E	45.0	30.8	26.2	18.9	13.0	货币资金的期初余额	264	845	642	2074	1878
P/B	1.9	2.6	2.4	2.2	1.9	货币资金的期末余额	845	642	2074	1878	1723
EV/EBITDA	29.1	31.0	28.5	19.2	13.5	企业自由现金流	0	(110)	(1)	93	190
						权益自由现金流	0	(87)	1444	(165)	(111)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032