

长光华芯 (688048.SH)

激光芯片平台型企业，成长潜力可期

投资要点

◆ **产能爬坡+高研发投入，短期业绩增速下滑。**22H1 公司营收 2.50 亿元，同比 +31.27%，较 2021 年增速下降 42.32pct；归母净利润 0.59 亿元，同比 +24.73%，较 2021 年增速下降 315.76pct。营收增速下滑，主要归因于去年同期的高基数和上半年新厂产能爬坡，产能未完全释放；净利润增速明显低于营收增速，是因为公司加大研发投入，报告期内研发投入总额 0.54 亿元，较上年同期增加 44.19%。

◆ **业务纵横拓展，产品多点开花。**公司聚焦半导体激光行业，以半导体激光芯片为支点，构建 GaAs（砷化镓）和 InP（磷化铟）两大材料体系，纵向往下游器件、模块及直接半导体激光器延伸，横向往 VCSEL 芯片及光通信芯片等半导体激光芯片扩展，主要产品包括高功率单管系列产品、高功率巴条系列产品、高效率 VCSEL 系列产品及光通信芯片系列产品。

高功率单管系列产品 22Q1 收入占比约 87%，是公司的核心产品，主要应用于工业激光器领域，用作光纤激光器、固体激光器及超快激光器等光泵浦激光器泵浦源。早期以光纤耦合模块为主，从 20Q4 开始受益国产替代，快速导入裸芯片，22Q1 光裸芯片占比达 58%，其毛利率在 70%左右，直接带动公司整体业绩快速提升。

高功率巴条系列产品 22Q1 收入占比约 5%，应用于国家战略高技术及科学研究领域固体激光器的研制，已服务于多家国家级骨干单位。

VCSEL 系列产品 22Q1 收入占比约 2%，主要应用在三方面：1、消费电子，主要用于手机、AR、VR 等终端应用，目前主要是给华为供手机的 VCSEL 芯片；2、车载激光雷达，技术与产能已储备完毕，目前处于研发和样品认证阶段，年内预计会通过客户认证以及车规 IATF16949 和 AECQ 认证；3、光通讯，短距离应用于数据中心，目前战略是只服务华为。

光通信芯片系列产品 尚处于研发验证阶段，暂只服务华为，目前导入产品包括 10G 的 EML、探测器 APD。

◆ **产能逐步释放，带动市场份额提升。**2022H1 宏观经济低迷影响下游激光市场增量，但对公司影响有限，主要是因为公司现阶段发力点在于存量市场的国产替代，交付能力/产能不足是限制业务发展的主要阻力。公司积极建设新厂扩充产能，一期的建设产能规划是现有的 5 倍，计划 7 月末新厂全部搬迁完成，搬迁完成后 Q3 产能预计会释放出来 2-3 倍，并将带动公司市场份额的逐步提升。

◆ **投资建议：首次覆盖给予“增持”评级。**公司是少数集研发和量产高功率半导体激光芯片的一体化平台型企业，成长路径清晰。短期内高功率单管产品受益国产替代和产能释放，贡献规模和利润增量；中长期车载激光雷达 VCSEL 市场需求放量以及光通信系列产品逐步量产，将打开第二增长曲线。预计公司 2022、2023、2024 年 EPS 分别是 1.36、2.08、2.96 元，对应 PE 为 84、55、38 倍。首次覆盖给予“增持”评级。

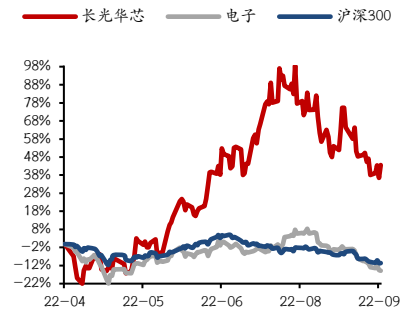
◆ **风险提示：产品价格大幅下滑；VCSEL 应用不及预期；产能释放不及预期等。**

投资评级
增持
首次评级

基础数据(2022-09-29)

所属行业	电子 半导体
股价(元)	113.81
总市值(百万元)	15,432.63
流通市值(百万元)	3,553.49
总股本(百万股)	135.60
流通股本(百万股)	31.22

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	-5.6%	16.8%	
绝对收益	-12.0%	3.3%	

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

朱琳 分析师
 资格证书：S0380521120001
 联系邮箱：zhulin@wanhesec.com
 联系电话：(0755)82830333-121

相关报告

《行业专题-消费疲软向上传导，高景气赛道业绩稳健》 2022-09-15
 《行业专题-高阶智驾呼之欲出激光雷达投资价值凸显》 2022-09-08
 《行业月报-缺芯整体缓解，行业步入周期底部阶段》 2022-08-03
 《行业投资策略-逆风承压，寻找结构性机会》 2022-07-08

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	247	429	690	1020	1415
增长率(%)	78.5	73.6	60.9	47.7	38.7
归母净利润(百万元)	26	115	185	282	401
增长率(%)	120.3	340.5	60.0	53.0	42.2
EPS(元/股)	0.19	0.85	1.36	2.08	2.96
市盈率(P/E)	589.5	133.8	83.6	54.7	38.4
市净率(P/B)	30.5	24.2	4.7	4.4	4.1

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	470	2487	2342	2490
现金	57	77	133	153
应收票据及应收账款	219	395	509	748
预付款项	11	49	49	54
存货	163	242	325	402
其他流动资产	16	1316	1216	1016
非流动资产	513	1226	1670	1908
长期投资	88	88	88	88
固定资产	131	561	944	1136
在建工程	120	126	128	83
无形资产	15	15	15	15
其他非流动资产	50	95	95	95
资产总计	983	3713	4013	4398
流动负债	278	353	451	534
短期借款	47	0	0	0
应付票据及应付账款	180	290	378	452
预收账款	0	0	0	0
其他流动负债	13	0	0	0
非流动负债	68	70	70	70
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	346	422	520	604
少数股东权益	0	0	0	0
股本	102	136	136	136
资本公积	366	2868	2868	2868
留存收益	170	287	489	791
归属母公司股东权益	637	3290	3493	3794
负债和股东权益总计	983	3713	4013	4398

现金流量表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	21	65	294	309
净利润	115	185	282	401
折旧摊销	24	64	116	152
利息费用	1	1	0	0
投资损失	-1	-5	-2	-2
营运资本变动	-141	-198	-120	-261
其他经营现金流	11	-14	1	-2
投资活动现金流	-120	-2472	-158	-188
筹资活动现金流	55	2427	-80	-100
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.36	2.08	2.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.48	2.16	2.28
每股净资产(最新摊薄)	4.70	24.26	25.76	27.98

利润表(百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	429	690	1020	1415
营业成本	202	323	487	679
税金及附加	1	1	1	2
销售费用	22	41	49	59
管理费用	24	39	51	61
研发费用	86	152	199	255
财务费用	3	-33	-32	-31
资产减值损失	-15	-14	-14	-14
信用减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	5	2	2
其他收益	49	41	50	51
营业利润	122	195	299	425
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	122	195	299	425
所得税	7	11	17	24
税后利润	115	185	282	401
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	115	185	282	401
EBITDA	148	244	403	566

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	73.59	60.91	47.75	38.72
营业利润(%)	415.07	59.89	53.03	42.17
归母净利润(%)	340.49	59.99	53.03	42.17
获利能力				
毛利率(%)	52.82	53.16	52.28	51.99
净利率(%)	26.87	26.72	27.68	28.37
ROE(%)	18.09	5.61	8.08	10.58
ROIC(%)	16.36	5.10	7.68	10.20
偿债能力				
资产负债率(%)	35.19	11.37	12.97	13.73
流动比率	1.69	7.05	5.20	4.66
速动比率	1.00	2.50	1.67	1.91
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.29	0.26	0.34
应收账款周转率	2.72	2.72	2.72	2.72
应付账款周转率	2.30	2.30	2.30	2.48
估值比率				
P/E	133.83	83.65	54.66	38.45
P/B	24.21	4.69	4.42	4.07
EV/EBITDA	104.27	63.16	38.10	27.05

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>