

高端光芯片布局深化技术优势，生产自主可控发展动能强劲

源杰科技(688498)

推荐(首次)

核心观点:

- **国内领先光芯片供应商科创板 IPO 上市，业绩表现突出动能强劲。**
近日，公司在科创板上市发行 1500 万 A 股，发行后总股本将达到 6000 万股，发行价格为 100.66 元/股，是一家光芯片规模生产的高科技企业。截止 2022Q3，公司实现营收 1.93 亿元，同比增长 25.76%；归母净利润 7,392.39 万元，同比增长 22.98%；扣非归母净利润 6,632.05 万元，同比增长 20.91%，业绩保持快速增长态势，增长主要系产品 2.5G1490nm 和 10G1270nmDFB 激光器芯片的销售规模持续增加。公司不断优化自身发展战略，持续加大对激光器芯片的创新投入，保持行业领先地位，经营业绩有望在未来呈现高速增长态势。
- **IDM 模式实现生产自主可控，国产化进程稳步推进快速响应客户需求。**
公司生产激光器芯片属于 IDM 模式，掌握芯片设计、晶圆外延等光芯片制造的核心技术，缩短产品开发周期，实现光芯片制造的自主可控，高效快速响应客户，迅速地应对动态市场需求。产品端，公司的一系列激光器芯片在市场上占据领先地位，其中 10G、25G 激光器芯片系列产品的出货量在国内同行中均排名第一，2.5G 激光器芯片系列产品的出货量在国内同行中排名领先。截止 2022Q3，2.5G 激光器芯片系列产品收入达 5,287.68 万元；10G 激光器芯片系列产品收入达 5,593.26 万元；25G 激光器芯片系列产品收入达 1,339.36 万元，公司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。业务端，截至 2022H1，公司光纤接入业务收入为 9,500.36 万元(占比 77.69%)，增长趋势较为明朗；4G/5G 移动通信网络业务收入为 1424.31 万元(占比 11.65%)，公司成为满足中国移动相关 5G 建设方案批量供货的厂商；数据中心业务收入为 1303.97 万元(占比 10.66%)，数据中心市场的销售收入波动较大。国内光芯片市场中，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。公司开发的大功率硅光激光器芯片、100G 激光器芯片以及 50G 激光器芯片，其产品性能均处于国内外先进水平。公司凭借核心技术及 IDM 模式，率先攻克技术难关打破国外垄断，实现 25G 激光器芯片产品的大批量供货，未来业绩有望持续高增长。
- **生产研发高端光芯片推动产业发展，产品矩阵丰富助力业绩超预期。**
公司纵向延拓与横向发展并行，在现有光通信领域中继续纵向深耕，已着手 50G、100G 高速率激光器芯片系列产品商用推进，大功率硅光激光器芯片满足数据中心 100G、400G 的高速传输需求，力图在产品特性及可靠性方面对美日垄断企业全面对标；横向不断扩充光芯片新的应用场景，逐渐向激光雷达、消费电子等领域布局探索。公司光芯片相关技术不断突破，我们看好公司未来持续高成长发展，结合公司 2022Q3 等业绩，给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值 1.13 亿元、1.51 亿元、2.06 亿元，对应 EPS 为 1.89 元、2.52 元、3.43 元，对应 PE64.80 倍、48.54 倍、35.72 倍，考虑标的稀缺性等，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**产业政策与市场风险；上游价格波动及产品价格下降风险；产品收入结构及客户构成变动风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

市场数据

2022-12-29

A 股收盘价(元)	118.25
股票代码	688498
A 股一年内最高价(元)	129
A 股一年内最低价(元)	114.33
上证指数	3,073.70
市盈率(TTM)	12.3
总股本(万股)	6,000
实际流通 A 股(万股)	1267.035
流通 A 股市值(亿元)	14.98

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	232.11	304.29	405.55	549.18
收入增长率%	-0.54	31.10	33.28	35.42
归母净利润(百万元)	95.29	113.44	151.42	205.76
利润增速%	20.85	19.05	33.48	35.89
毛利率%	65.16	64.00	64.50	64.65
摊薄 EPS(元)	1.59	1.89	2.52	3.43
PE	77.14	64.80	48.54	35.72
PB	11.96	3.49	3.26	2.98
PS	23.75	24.16	18.13	13.38

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	371.71	1840.50	2071.05	2277.37	营业收入	232.11	304.29	405.55	549.18
现金	143.17	1594.20	1726.75	1865.59	营业成本	80.86	109.54	143.97	194.14
应收账款	94.11	110.59	162.23	207.22	营业税金及附加	1.77	2.43	3.24	4.39
其它应收款	0.12	0.23	0.24	0.39	营业费用	10.15	13.39	17.84	24.16
预付账款	2.73	3.69	4.85	6.54	管理费用	18.79	24.65	33.26	45.03
存货	56.40	64.18	94.29	119.40	财务费用	-0.21	-0.52	0.25	0.40
其他	75.18	67.60	82.68	78.22	资产减值损失	-0.02	0.00	0.00	0.00
非流动资产	365.14	365.14	365.14	365.14	公允价值变动收益	1.06	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	5.68	2.43	3.24	4.39
固定资产	141.03	141.03	141.03	141.03	营业利润	109.10	133.49	178.19	242.06
无形资产	13.31	13.31	13.31	13.31	营业外收入	0.01	0.42	0.50	0.56
其他	210.79	210.79	210.79	210.79	营业外支出	0.00	0.45	0.55	0.55
资产总计	736.85	2205.63	2436.18	2642.51	利润总额	109.10	133.46	178.14	242.07
流动负债	106.06	82.72	161.85	162.41	所得税	13.82	20.02	26.72	36.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	95.29	113.44	151.42	205.76
应付账款	35.86	29.62	56.44	59.61	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	70.20	53.11	105.41	102.81	归属母公司净利润	95.29	113.44	151.42	205.76
非流动负债	16.31	16.31	16.31	16.31	EBITDA	126.51	130.54	175.20	238.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.59	1.89	2.52	3.43
其他	16.31	16.31	16.31	16.31					
负债合计	122.37	99.03	178.16	178.72	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-0.54%	31.10%	33.28%	35.42%
归属母公司股东权益	614.48	2106.60	2258.02	2463.78	营业利润	13.97%	22.36%	33.49%	35.84%
负债和股东权益	736.85	2205.63	2436.18	2642.51	归属母公司净利润	20.85%	19.05%	33.48%	35.89%
					毛利率	65.16%	64.00%	64.50%	64.65%
现金流量表(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率	41.05%	37.28%	37.34%	37.47%
经营活动现金流	36.03	70.15	129.61	134.84	ROE	15.51%	5.39%	6.71%	8.35%
净利润	95.29	113.44	151.42	205.76	ROIC	14.45%	5.26%	6.58%	8.20%
折旧摊销	24.21	0.00	0.00	0.00	资产负债率	16.61%	4.49%	7.31%	6.76%
财务费用	0.16	0.20	0.25	0.40	净负债比率	19.91%	4.70%	7.89%	7.25%
投资损失	-5.68	-2.43	-3.24	-4.39	流动比率	3.50	22.25	12.80	14.02
营运资金变动	-77.84	-41.09	-18.87	-66.92	速动比率	2.94	21.41	12.18	13.24
其它	-0.10	0.03	0.05	-0.01	总资产周转率	0.31	0.14	0.17	0.21
投资活动现金流	59.22	2.40	3.19	4.40	应收帐款周转率	2.47	2.75	2.50	2.65
资本支出	-106.61	-0.03	-0.05	0.01	应付帐款周转率	6.47	10.27	7.19	9.21
长期投资	203.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.59	1.89	2.52	3.43
其他	-37.17	2.43	3.24	4.39	每股经营现金	0.60	1.17	2.16	2.25
筹资活动现金流	-1.83	1378.48	-0.25	-0.40	每股净资产	10.24	35.11	37.63	41.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	77.14	64.80	48.54	35.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	11.96	3.49	3.26	2.98
其他	-1.83	1378.48	-0.25	-0.40	EV/EBITDA	—	44.13	32.12	23.06
现金净增加额	93.43	1451.03	132.55	138.84	P/S	23.75	24.16	18.13	13.38

数据来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，5 年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind 金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn