

源杰科技 (688498.SH) 业绩符合预期，高速光芯片龙头蓄势待发

2023 年 02 月 28 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/2/27
当前股价(元)	144.46
一年最高最低(元)	164.63/114.33
总市值(亿元)	86.68
流通市值(亿元)	18.30
总股本(亿股)	0.60
流通股本(亿股)	0.13
近 3 个月换手率(%)	456.94

中小盘研究团队

● 公司发布 2022 年业绩快报，疫情影响下业绩维持稳健增长

公司发布 2022 年业绩快报，2022 年实现收入 2.83 亿元，同比增长 21.89%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 5.24%；实现扣非净利润 0.92 亿元，同比增长 5.31%。尽管历经疫情影响，公司积极采取多种措施保供生产，订单有序交付，业绩稳健增长，未来有望继续受益新产品的落地和客户范围的拓宽。基于业绩快报，我们小幅下调公司 2022 业绩预测并维持 2023-2024 年业绩预期，预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 1.00（-0.09）/1.49/2.07 亿元，对应 EPS 分别为 1.67（-0.15）/2.48/3.45 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 89.3/60.3/43.4 倍，鉴于公司良好的远期发展前景，维持“买入”评级。

● 需求景气推动业绩稳健增长，盈利能力强劲彰显高技术壁垒

公司产品涵盖多个速率的激光芯片，在 2.5G、10G 市场为光模块厂商提供全波段、多品类产品，在 25G 及更高速率芯片市场，公司不断推出新产品打开新空间。下游客户广泛覆盖中际旭创、铭普光磁等客户，受益光纤接入、4G/5G 移动网络、全球数据中心需求的持续增长，公司业绩成长性显著，2020-2022 年收入增速分别为 187.01%、-0.54%、21.89%；净利润增速分别为 496.99%、20.86%、5.24%。此外，受益于公司产品较高的技术壁垒，公司的盈利能力强劲，2020-2022 年净利率分别为 33.78%、41.05%、35.45%，未来随着公司业务进一步降本增效以及产品良率和竞争力持续提升，盈利能力有望进一步增强。

● 传统优势产品形成强大竞争力，拓展高速新产品打开成长空间

公司凭借优异的产品性能和良好的客户关系，已经形成强大实力。在接入网领域，公司布局的用于数据下传的 10G 1577nm EML 产品处于工程测试阶段，产品价值量高，竞争格局相对较好，量产后有望显著提升业绩。数据中心领域，公司 25G 产品已经供货北美大客户，更高速率的 100G EML 产品有望开始送样测试，未来将进一步打开成长空间。此外公司为激光雷达提供 1550nm 种子源激光芯片，亦有望在新的市场占据一席之地。

● 风险提示：行业竞争激烈、产品导入不及预期、公司产品研发不及预期。

相关研究报告

《本土高速激光芯片领军，厚积薄发驰骋广阔天地——中小盘首次覆盖报告》-2023.1.10

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	233	232	283	391	547
YOY(%)	187.0	-0.5	21.9	38.3	39.7
归母净利润(百万元)	79	95	100	149	207
YOY(%)	497.0	20.9	5.4	48.2	39.0
毛利率(%)	68.2	65.2	63.8	65.4	67.3
净利率(%)	33.8	41.1	35.5	38.0	37.8
ROE(%)	15.3	15.5	14.1	17.2	19.3
EPS(摊薄/元)	1.31	1.59	1.67	2.48	3.45
P/E(倍)	113.8	94.1	89.3	60.3	43.4
P/B(倍)	17.4	14.6	12.5	10.4	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	373	372	409	477	587
现金	11	143	286	316	412
应收票据及应收账款	62	106	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	2	3	4	5	7
存货	33	56	57	92	104
其他流动资产	265	63	63	63	63
非流动资产	185	365	352	436	538
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	138	141	154	245	343
无形资产	12	13	15	18	21
其他非流动资产	35	211	182	173	173
资产总计	558	737	761	913	1125
流动负债	34	106	30	31	32
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	13	75	0	0	0
其他流动负债	21	31	30	31	32
非流动负债	8	16	16	19	22
长期借款	0	0	0	3	6
其他非流动负债	8	16	16	16	16
负债合计	43	122	46	50	54
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	45	45	45	45	45
资本公积	458	463	463	463	463
留存收益	12	107	207	356	563
归属母公司股东权益	515	614	715	864	1071
负债和股东权益	558	737	761	913	1125

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	105	36	137	121	214
净利润	79	95	100	149	207
折旧摊销	18	23	17	24	37
财务费用	1	-0	-6	-9	-10
投资损失	-2	-6	-4	-5	-5
营运资金变动	-20	-79	34	-32	-6
其他经营现金流	29	3	-4	-6	-8
投资活动现金流	-296	59	2	-103	-132
资本支出	54	107	3	109	138
长期投资	-244	203	0	0	0
其他投资现金流	2	-37	5	6	6
筹资活动现金流	199	-2	4	12	15
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-27	0	0	3	3
普通股增加	19	0	0	0	0
资本公积增加	339	4	0	0	0
其他筹资现金流	-133	-6	4	9	11
现金净增加额	8	93	143	30	96

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	233	232	283	391	547
营业成本	74	81	103	135	179
营业税金及附加	3	2	3	3	5
营业费用	8	10	14	19	26
管理费用	38	19	28	35	54
研发费用	16	18	27	38	52
财务费用	1	-0	-6	-9	-10
资产减值损失	-0	-0	-0	-0	-0
其他收益	1	3	1	1	2
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	2	6	4	5	5
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	96	109	117	172	241
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	96	109	118	173	242
所得税	17	14	18	24	35
净利润	79	95	100	149	207
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	79	95	100	149	207
EBITDA	113	127	129	189	268
EPS(元)	1.31	1.59	1.67	2.48	3.45

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	187.0	-0.5	21.9	38.3	39.7
营业利润(%)	789.4	14.0	7.7	46.2	40.6
归属于母公司净利润(%)	497.0	20.9	5.4	48.2	39.0
获利能力					
毛利率(%)	68.2	65.2	63.8	65.4	67.3
净利率(%)	33.8	41.1	35.5	38.0	37.8
ROE(%)	15.3	15.5	14.1	17.2	19.3
ROIC(%)	32.7	25.1	29.6	31.9	35.4
偿债能力					
资产负债率(%)	7.6	16.6	6.0	5.4	4.8
净负债比率(%)	-1.5	-22.1	-39.2	-35.5	-37.2
流动比率	10.9	3.5	13.8	15.6	18.5
速动比率	9.9	2.9	11.7	12.4	14.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.3	3.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	8.0	3.3	5.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.59	1.67	2.48	3.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	0.60	2.28	2.02	3.57
每股净资产(最新摊薄)	8.59	10.24	11.92	14.40	17.84
估值比率					
P/E	113.8	94.1	89.3	60.3	43.4
P/B	17.4	14.6	12.5	10.4	8.4
EV/EBITDA	57.0	51.3	49.5	33.7	23.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn