

业绩短期承压，禾赛上市助力远期成长

2023 年 02 月 28 日

事件：2023 年 2 月 27 日，公司发布 2022 年业绩快报，公司 2022 年总体实现收入 3.86 亿元，同比下滑 9.98%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 8.50%；实现扣非归母净利润 0.085 亿元，同比下滑 88.25%。

► **四季度业绩符合预期，23 年下游需求有望回暖。**单看 Q4，公司实现收入 0.69 亿元，同比下滑 37.7%、环比增长 2.6%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比下滑 20.4%、环比下滑 15.3%；实现扣非归母净利润-0.25 亿元。公司四季度扣非归母净利润为-0.25 亿元，且全年扣非归母净利润较上期下降 88.25%，我们认为主要原因如下：1) 22 年公司新产线投入使用，凭借 6 吋晶圆生产线，公司每月生产数百万颗用于光纤激光泵浦的芯片，虽然实际量产能力大大提升，但去年下游需求疲软，导致产能利用率不足，相应的费用摊销增加；2) 受到疫情反复、全球经济增速放缓等宏观因素影响，激光器下游行业资本开支放缓，激光器市场需求较为疲软，导致公司营业收入同比有所下降；3) 公司持续加大研发投入力度，22 年研发支出与上年同期相比增加 0.28 亿元。目前下游激光设备需求部分回暖，我们预计 23 年公司工业芯片业务有望迎来修复。

► **公司作为 IDM 厂商，长期看竞争优势显著。**半导体激光器芯片核心在制造和工艺上，其中设计占价值量 20%，生产制造占 80%。公司作为 IDM 厂商已建成 3 吋、6 吋半导体激光芯片量产线，具备晶圆工艺、化合物半导体材料生长和芯片层面的激光光学加工三层工艺。其中关键工艺相关的设备自己设计制造，与工艺高度绑定。产线良率在过去 1-2 年提高了 10%，现在良率达 50%，接近国际先进水平，随着规模化的生产及 6 吋线的导入，良率还有进一步的提升空间。

► **禾赛上市助力远期成长，蓝绿光显示未来可期。**VCSEL 芯片初始用于光通信，在 3D 传感、激光雷达、医美等领域应用方兴未艾，公司产品在相关领域已做好开发和交付准备。激光雷达领域合作厂商主要是禾赛、图达通等，其中多节激光雷达 VCSEL 能做到 1200~1800 瓦每平方毫米的功率密度，一颗芯片预计 8~15 元。长期来看，L3 及以上自动驾驶趋势下激光雷达仍不可或缺，23 年 2 月 9 日禾赛在美国纳斯达克挂牌上市，看好禾赛上市后对公司提供远期的业绩弹性。除此之外，公司拓展氮化镓材料体系，布局显示领域蓝绿光的相关产品。

► **投资建议：**考虑到前期下游激光行业需求下行，我们下调公司盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润为 1.25/2.42/3.70 亿元，对应现价 PE 为 131/68/44 倍，公司为激光芯片国产化龙头，且不断开拓下游应用领域，激光雷达 VCSEL 芯片有望开辟新战场，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游工业芯片需求波动，客户验证不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	429	386	750	1100
增长率 (%)	73.6	-10.0	94.2	46.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	115	125	242	370
增长率 (%)	340.5	8.6	93.6	52.7
每股收益 (元)	0.85	0.92	1.79	2.73
PE	142	131	68	44
PB	25.7	5.1	4.8	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 02 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

121.00 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.长光华芯 (688048.SH) 2022 年三季报点评：行业景气下行，三季度业绩承压-2022/10/30

2.长光华芯 (688048.SH) 公司深度：国产激光“芯”制造，3D 传感+激光雷达新战场-2022/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	429	386	750	1100
营业成本	202	195	410	624
营业税金及附加	1	0	1	1
销售费用	22	23	28	39
管理费用	24	25	31	42
研发费用	86	113	150	165
EBIT	124	95	250	385
财务费用	3	-7	-18	-15
资产减值损失	-15	-14	-28	-34
投资收益	1	37	8	11
营业利润	122	126	247	378
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	122	126	247	378
所得税	7	1	5	8
净利润	115	125	242	370
归属于母公司净利润	115	125	242	370
EBITDA	148	174	372	544

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	57	2008	1718	1570
应收账款及票据	219	173	587	533
预付款项	11	10	21	31
存货	163	261	301	515
其他流动资产	20	66	85	103
流动资产合计	470	2518	2712	2752
长期股权投资	88	88	88	88
固定资产	131	606	945	1154
无形资产	15	10	9	10
非流动资产合计	513	1038	1421	1667
资产合计	983	3556	4132	4419
短期借款	47	47	47	47
应付账款及票据	180	162	532	490
其他流动负债	52	44	65	87
流动负债合计	278	252	644	624
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	68	68	68	68
非流动负债合计	68	68	68	68
负债合计	346	320	712	691
股本	102	136	136	136
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	637	3236	3420	3728
负债和股东权益合计	983	3556	4132	4419

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	73.59	-9.98	94.17	46.67
EBIT 增长率	554.63	-23.17	161.76	54.33
净利润增长率	340.49	8.57	93.56	52.73
盈利能力 (%)				
毛利率	52.82	49.40	45.33	43.27
净利率	26.87	32.41	32.31	33.65
总资产收益率 ROA	11.73	3.52	5.86	8.38
净资产收益率 ROE	18.09	3.87	7.08	9.93
偿债能力				
流动比率	1.69	9.97	4.21	4.41
速动比率	1.00	8.68	3.61	3.42
现金比率	0.20	7.95	2.67	2.52
资产负债率 (%)	35.19	9.00	17.23	15.64
经营效率				
应收账款周转天数	132.25	152.00	152.00	152.00
存货周转天数	233.40	400.00	260.00	250.00
总资产周转率	0.50	0.17	0.20	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	0.92	1.79	2.73
每股净资产	4.70	23.87	25.22	27.49
每股经营现金流	0.16	0.69	2.12	2.41
每股股利	0.50	0.40	0.40	0.40
估值分析				
PE	142	131	68	44
PB	25.7	5.1	4.8	4.4
EV/EBITDA	110.32	82.65	39.47	27.27
股息收益率 (%)	0.41	0.33	0.33	0.33

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	115	125	242	370
折旧和摊销	24	79	123	159
营运资金变动	-141	-98	-108	-235
经营活动现金流	21	93	288	327
资本开支	-131	-605	-505	-404
投资	10	0	-1	-1
投资活动现金流	-120	-608	-508	-404
股权募资	0	2536	0	0
债务募资	35	0	0	0
筹资活动现金流	55	2466	-70	-70
现金净流量	-44	1951	-290	-148

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026