

光库科技（300620.SZ）

经营短期承压，关注需求复苏及新业务进展

增持

核心观点

2022 年及 2023Q1 营收稳健，但盈利能力受损。公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报，2022 年公司实现营收 6.42 亿元，同比-3.8%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比-9.9%。2023 年一季度，公司实现营收 1.55 亿元，同比+9.94%，实现归母净利润 0.16 亿元，同比-32.5%，营收整体保持稳健。

盈利能力下降受外部环境影响较多。2022 年公司在经营上受到外部环境诸多影响，包括（1）宏观经济波动对客户需求、供应链物流、生产运营等方面产生不利影响；（2）俄乌战争持续导致石油、天然气、电费价格急剧大幅上涨，同时稀有及特种气体等原材料价格大幅上涨，增加了米兰光库运营成本；（3）工业激光器行业需求不足，国内市场竞争激烈，上游器件价格同比下降。

公司持续加大研发投入，拟投资泰国子公司，关注长期竞争力。研发端：2022 年公司持续加大薄膜铌酸锂高速调制器芯片与器件、自动驾驶汽车激光雷达光源模块等投入力度，研发费用同比增加 29.2%，明显快于收入增速。2023Q1 公司研发投入达到 0.3 亿元，同比增长 34.3%，继续加大对于新产品的投入。生产端，公司在 2023 年 3 月发布公告拟投资泰国子公司 3000 万美元，优化国内外生产布局，深度融入核心客户全球供应链体系，子公司的经营范围包括了激光雷达光源模块和光通信业务。我们认为公司在产品方面的研发和生产端海外工厂布局有望巩固公司长期竞争力并加快市场开拓。

展望 2023 年：关注工业激光器需求复苏情况+芯片、激光雷达等新业务进展。我们认为 2023 年主要关注：（1）工业激光器行业需求复苏情况，2022 年因为行业需求下降导致价格下滑，若行业需求顺利复苏有望实现毛利率水平的相对稳定；（2）薄膜铌酸锂芯片方面：2022 年基本完成珠海工厂装修工程和研发中心、封装测试中心设备调试及验收。目前正在进行新产品研发及芯片生产中心设备采购、人员招聘和工艺平台搭建；（3）激光雷达及光通信方面：2022 年公司在光通信领域加大业务布局，结合泰国子公司规划，预计公司在激光雷达及光通信领域有望实现加速进展。

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 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，维持“增持”评级。考虑到此前 2022 年盈利预测高于实际值，我们下调 2023-2024 年公司盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.3/1.6/2.0 亿元（下调前 2023-2024 年为 2.1/3.1 亿元），对应 PE 分别为 70/57/45 倍。看好公司工业端器件需求修复及芯片等新业务落地，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	668	642	757	959	1,265
(+/-%)	35.8%	-3.8%	17.9%	26.6%	31.9%
净利润(百万元)	131	118	130	159	200
(+/-%)	120.9%	-9.9%	10.6%	21.8%	26.3%
每股收益(元)	0.80	0.72	0.79	0.97	1.22
EBIT Margin	15.6%	6.6%	10.2%	12.2%	13.3%
净资产收益率(ROE)	8.5%	7.1%	7.5%	8.6%	10.1%
市盈率(PE)	69.2	76.9	69.5	57.1	45.2
EV/EBITDA	67.6	114.7	70.7	50.9	39.2
市净率(PB)	5.91	5.49	5.20	4.89	4.55

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

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	55.20 元
总市值/流通市值	9057/8859 百万元
52 周最高价/最低价	59.50/22.01 元
近 3 个月日均成交额	183.72 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

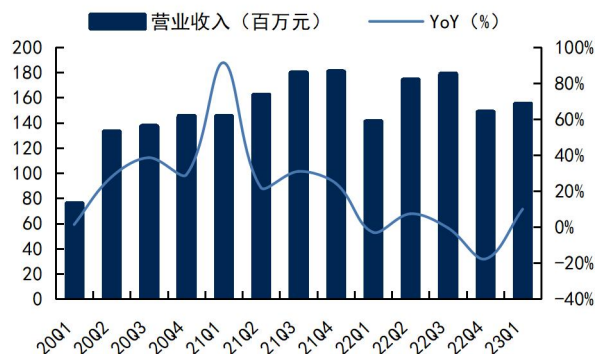
- 《光库科技（300620.SZ）-上半年多重压力叠加，下半年收入和盈利端逐步好转》——2022-08-19
- 《光库科技（300620.SZ）-股权激励深度绑定核心骨干，助力公司长期发展》——2022-05-26
- 《光库科技（300620.SZ）-一季度经营承压，铌酸锂调制器业务有序推进》——2022-04-26
- 《光库科技（300620.SZ）-铌酸锂调制器业务盈利大幅改善，各业务向好发展》——2022-04-01
- 《光库科技-300620-2021 年度业绩预告点评：业绩高增长，铌酸锂调制器有序推进》——2022-01-18

图1：光库科技营业收入及增速（单位：百万元、%）



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：百万元、%）



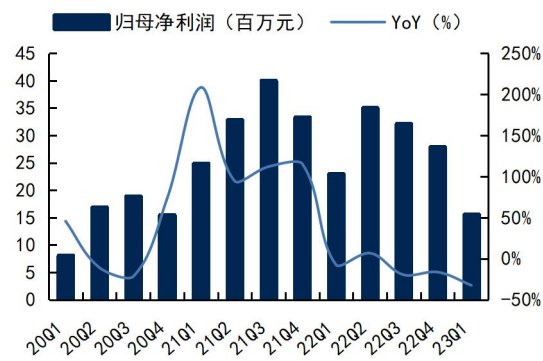
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：光库科技归母净利润及增速（单位：百万元、%）



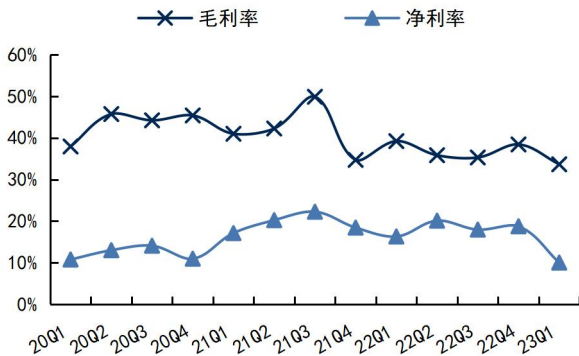
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：光库科技单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



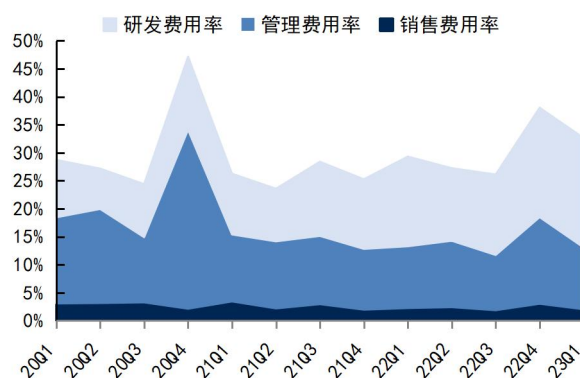
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：光库科技单季度毛利率、净利率变化情况



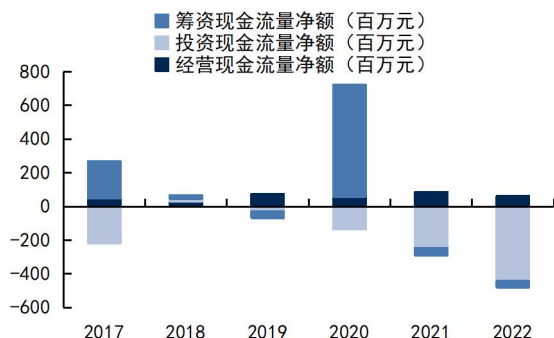
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：光库科技单季度三项费用率变化情况



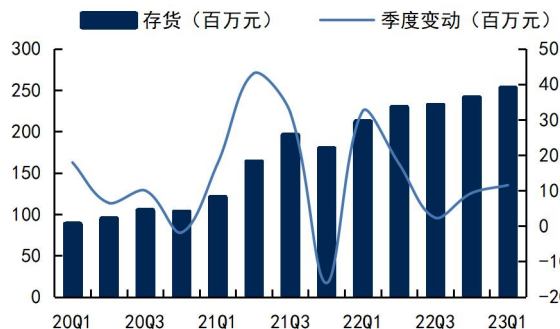
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：光库科技现金流量情况（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：光库科技存货及季度变动情况（百万元）



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 2023-2024 年盈利预测，新增 2025 年盈利预测，维持“增持”评级。考虑到此前 2022 年盈利预测高于实际值，我们下调 2023-2024 公司盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.3/1.6/2.0 亿元（下调前 2023-2024 年为 2.1/3.1 亿元），对应 PE 分别为 70/57/45 倍。看好公司工业端器件需求修复及芯片等新业务落地，维持“增持”评级。

表1：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (4月17日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
300620.SZ	光库科技	增持	55.20	0.72	0.79	0.97	76.9	69.7	57.1	5.4	91
300394.SZ	天孚通信	买入	56.54	1.02	1.29	1.61	55.4	43.8	35.0	9.0	223
300548.SZ	博创科技	无评级	34.84	0.99	1.26	1.47	35.1	27.7	23.7	5.4	92
003031.sz	中瓷电子	无评级	118.43	1.12	1.47	1.85	105.9	80.6	63.9	19.7	248
	平均						65.5	50.7	40.9	11.4	

资料来源：天孚通信、博创科技、中瓷电子采用 Wind 一致预期数据，国信证券经济研究所整理和预测

盈利预测拆分

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

光纤激光器器件：公司目前营收占比最高的部分是光纤激光器器件，下游对应传统工业、激光雷达等多个领域，考虑到 2022 年工业需求下降，我们预计 2023 年有望实现行业需求恢复，同时激光雷达等新兴领域的业务落地有望加速公司在这部分的营收增速。我们预计未来三年公司光纤激光器器件 17%/25%/30%，毛利率保持稳中略降趋势。

光通信器件：2022 年公司在光通信领域强化了业务布局，考虑到以 Chatgpt 为代表的 AI 场景对于光通信长期需求拉动，我们预计未来三年公司新光通信业务增速为 11%/11%/10%，毛利率预计会呈现小幅下降趋势。

铌酸锂芯片业务：公司的铌酸锂芯片可提供传统体材料铌酸锂调制器，并充分分布

局下一代薄膜铌酸锂芯片及调制产品，可应用于电信市场、数通市场以及非通信领域，考虑到公司的薄膜产品有望进入商用落地阶段，结合国内珠海厂房布局新增带来的运营效率提升，我们预计公司在铌酸锂芯片这部分业务有望保持快速增长。预计未来三年公司铌酸锂芯片业务增速为 74%/87%/82%，以及在海外随着原材料价格稳定之后带来的运营成本下降，预计毛利率保持稳中略升趋势。

表2：光库科技营收拆分

	2022	2023E	2024E	2025E
光纤激光器件				
收入（百万元）	343.42	400.59	500.73	648.65
增速	-6.3%	16.6%	25.0%	29.5%
毛利率	34.41%	35.00%	34.00%	34.00%
光通信器件				
收入（百万元）	217.97	242.27	269.79	297.85
增速	29.6%	11.2%	11.4%	10.4%
毛利率	38.7%	37.5%	37.0%	36.0%
铌酸锂芯片				
收入（百万元）	48.66	84.60	158.40	288.00
增速	-51.8%	73.9%	87.2%	81.8%
毛利率	40.00%	42.0%	43.0%	43.0%
其他				
收入（百万元）	32.39	30.00	30.00	30.00
毛利率	49.0%	50.0%	50.0%	50.0%
合计				
总营收（百万元）	642.44	757.46	958.93	1264.50
增速	-3.9%	17.9%	26.6%	31.9%
毛利率	37.0%	36.6%	36.8%	36.9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	642	515	600	600	600	营业收入	668	642	757	959	1265
应收款项	234	231	249	315	416	营业成本	387	405	480	606	798
存货净额	180	241	234	296	397	营业税金及附加	3	3	4	5	6
其他流动资产	30	70	76	96	126	销售费用	16	14	15	19	25
流动资产合计	1216	1108	1239	1387	1620	管理费用	80	78	85	97	128
固定资产	351	613	752	798	817	研发费用	77	100	97	115	139
无形资产及其他	36	36	34	34	33	财务费用	(20)	(22)	(7)	(3)	(2)
投资性房地产	165	206	206	206	206	投资收益	1	8	50	45	40
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)
资产总计	1768	1962	2231	2425	2676	其他收入	(55)	(59)	(97)	(115)	(139)
短期借款及交易性金融负债	7	4	197	221	237	营业利润	144	110	132	162	208
应付款项	62	144	105	133	179	营业外净收支	(0)	(0)	10	10	10
其他流动负债	105	86	105	131	175	利润总额	144	110	142	172	218
流动负债合计	174	235	407	485	591	所得税费用	14	(8)	11	14	17
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	61	77	82	87	92	归属于母公司净利润	131	118	130	159	200
长期负债合计	61	77	82	87	92	现金流量表（百万元）					
负债合计	234	312	489	572	683	净利润	131	118	130	159	200
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	(2)	2	1	0
股东权益	1534	1650	1741	1852	1993	折旧摊销	33	39	58	72	80
负债和股东权益总计	1768	1962	2231	2425	2676	公允价值变动损失	3	4	2	2	2
关键财务与估值指标						财务费用	(20)	(22)	(7)	(3)	(2)
每股收益	0.80	0.72	0.79	0.97	1.22	营运资本变动	(117)	(60)	(30)	(89)	(137)
每股红利	0.13	0.20	0.24	0.29	0.37	其它	0	2	(2)	(1)	(0)
每股净资产	9.35	10.06	10.61	11.29	12.14	经营活动现金流	50	100	161	144	146
ROIC	8.18%	4.90%	4%	6%	8%	资本开支	0	(291)	(200)	(121)	(101)
ROE	8.53%	7.14%	7%	9%	10%	其它投资现金流	(130)	80	(30)	0	0
毛利率	42%	37%	37%	37%	37%	投资活动现金流	(130)	(212)	(230)	(121)	(101)
EBIT Margin	16%	7%	10%	12%	13%	权益性融资	(5)	1	0	0	0
EBITDA Margin	21%	13%	18%	20%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	36%	-4%	18%	27%	32%	支付股利、利息	(22)	(33)	(39)	(48)	(60)
净利润增长率	121%	-10%	11%	22%	26%	其它融资现金流	(74)	50	193	24	16
资产负债率	13%	16%	22%	24%	26%	融资活动现金流	(123)	(16)	154	(23)	(45)
股息率	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%	现金净变动	(203)	(127)	85	0	0
P/E	69.2	76.9	69.5	57.1	45.2	货币资金的期初余额	845	642	515	600	600
P/B	5.9	5.5	5.2	4.9	4.5	货币资金的期末余额	642	515	600	600	600
EV/EBITDA	67.6	114.7	70.7	50.9	39.2	企业自由现金流	0	(267)	(101)	(30)	(3)
						权益自由现金流	0	(217)	98	(3)	14

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