

光库科技 (300620.SZ)

2023 年上半年营业收入增长 7.5%，加大研发投入

增持

核心观点

2023 年上半年营收稳健增长，盈利能力明显下降。公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年实现营收 3.39 亿元，同比+7.51%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比-45.22%。单二季度，公司实现营收 1.84 亿元，同比+5.54%，实现归母净利润 0.16 亿元，同比-53.60%。整体看公司上半年营收实现稳健增长，但利润端增速出现明显下降。

盈利能力下降与外部宏观环境波动、行业需求变化与内部加大研发投入有关。2023 年上半年公司在经营上的主要不利影响因素为：（1）宏观经营环境复杂、宏观经济波动对公司的客户需求、供应链物流、生产运营等方面产生不利影响，俄乌战争持续影响公司海外业务；（2）上半年光通讯、数据中心市场需求下降；（3）报告期工业激光器行业需求不足，国内市场竞争激烈，光纤激光器件价格同比下降，对应业务的毛利率水平继续承压。此外费用端，上半年公司加大薄膜铌酸锂高速调制器芯片与器件（公司正在重点开发 800Gbps 及以上的薄膜铌酸锂相干和非相干调制器产品）、自动驾驶汽车激光雷达光源模块等新产品、新工艺研发投入力度，2023 年上半年度研发费用较上年同期增加 1794 万元，同比增加 39.73%。

拟发布定增，优化产品结构，强化海外布局，关注长期竞争力。2023 年 6 月公司发布公告，拟定增募投不超过 2.8 亿元用于泰国光库生产基地项目的建设和补充流动资金。此次募投重点在于公司泰国生产基地项目，一方面因为公司部分重要境外客户已经在泰国设立工厂，公司泰国项目能够更好服务战略客户的配套需求；另一方面此次定增能够帮助公司加快布局激光雷达激光光源模块产品产线，优化产品结构。

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 2023-2025 年盈利预测，维持“增持”评级。

考虑到 2023 年工业需求恢复缓慢、光通信市场需求放缓影响公司营收，下游价格战叠加研发投入加大等因素影响公司盈利能力，我们下调 2023-2025 年公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.0/1.2/1.6 亿元（下调前为 1.3/1.6/2.0 亿元），对应 PE 分别为 108/87/67 倍。看好公司工业端器件后续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	716	930	1,231
(+/-%)	35.8%	-3.8%	11.4%	29.9%	32.3%
净利润(百万元)	131	118	100	124	161
(+/-%)	120.9%	-9.9%	-15.5%	24.9%	29.3%
每股收益(元)	0.80	0.72	0.41	0.51	0.66
EBIT Margin	15.6%	6.6%	6.5%	9.7%	10.6%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	7.1%	5.8%	6.9%	8.4%
市盈率 (PE)	55.1	61.2	108.3	86.7	67.1
EV/EBITDA	54.2	92.1	129.5	80.1	60.8
市净率 (PB)	4.70	4.37	6.27	5.97	5.62

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

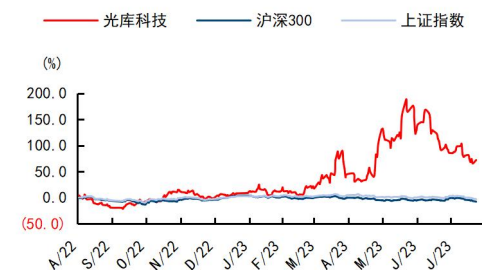
证券分析师：马成龙
 021-60933150
 machenglong@guosen.com.cn
 S0980518100002

证券分析师：朱锟旭
 021-60375456
 zhukunxu@guosen.com.cn
 S0980523060003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	43.96 元
总市值/流通市值	10784/10614 百万元
52 周最高价/最低价	76.18/29.75 元
近 3 个月日均成交额	1347.80 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) - 经营短期承压，关注需求复苏及新业务进展》——2023-04-18
 《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

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、%)



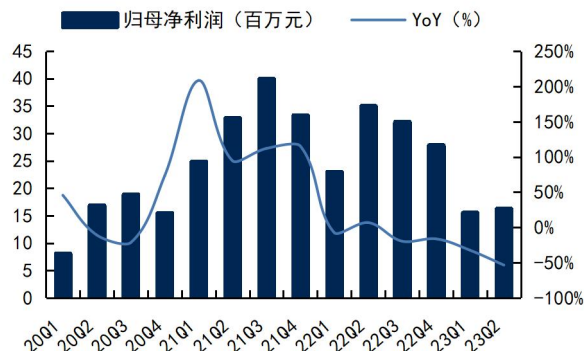
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 光库科技归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



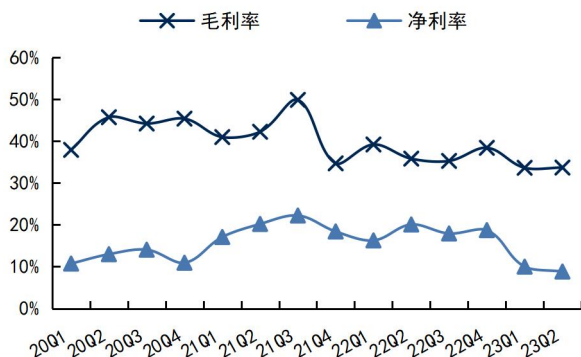
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 光库科技单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



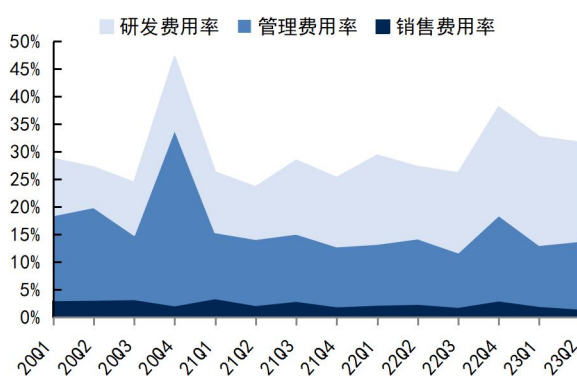
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 光库科技单季度毛利率、净利率变化情况



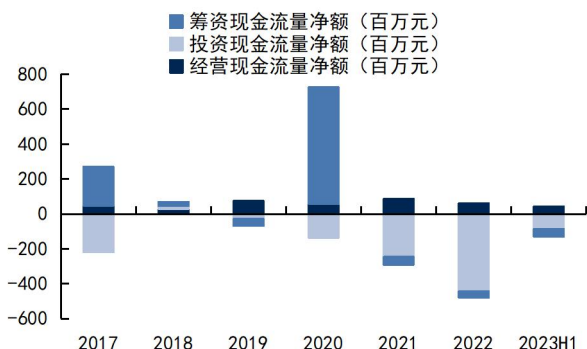
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 光库科技单季度三项费用率变化情况



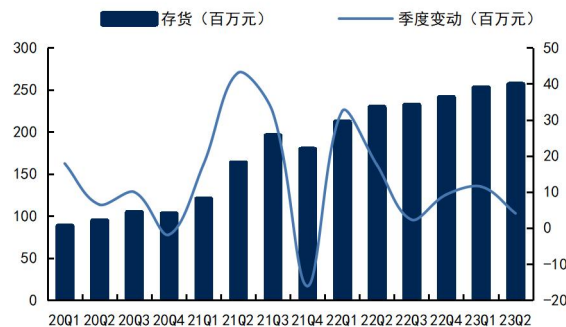
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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

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:

1. 光纤激光器器件:

此前预测:

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。基于此, 此前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。

调整预测:

因为 2023 年上半年行业需求恢复缓慢, 我们下调 2023 年增速, 但考虑到激光雷达等新兴领域的业务落地有望加速公司未来在这部分的营收增速, 维持 2024-2025 年营收增速不变。我们预计未来三年公司光纤激光器器件收入增速为 14%/25%/30% (调整前为 17%/25%/30%)。

毛利率: 2023 年因为下游价格战, 毛利率明显下降, 预计随着需求恢复, 价格战缓和, 产品结构优化, 2024-2025 毛利率有望小幅回升, 预计 2023-2025 年毛利率水平为 30%/31%/31% (调整前为 35%/34%/34%)。

2. 光通信器件:

此前预测: 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。

调整预测:

因为 2023 年上半年传统数据中心需求放缓, 使得公司对应营收出现下滑, 下半年随着海内外数据中心建设逐步启动, 同时考虑到以 Chatgpt 为代表的 AI 场景对于光通信长期需求拉动, 我们预计公司光通信业务仍将保持稳定增长, 但下调增速

预期。预计未来三年公司光通信业务增速为 5%/10%/10%（调整前为 11%/11%/10%）。

毛利率：2023 上半年公司在光通信业务毛利率接近 43%，高于 2022 年和此前预测，上调该预测，预计 2023-2025 年光通信业务的毛利率为 43%/42%/41%（调整前为 38%/37%/36%）。

3. 铌酸锂芯片业务：

此前预测：

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，基于此，此前预测公司铌酸锂芯片业务 2023-2025 年增速为 74%/87%/82%，预计毛利率保持稳中略升趋势。

调整预测：

因为 2023 上半年铌酸锂芯片业务进展放缓，我们降低 2023 年营收预测，预计 2024 年开始公司的薄膜新品有望开始逐步放量并贡献明显营收，维持原有营收规模预测。预计未来三年公司铌酸锂芯片业务增速为 35%/141%/82%（调整前为 74%/87%/82%）。

毛利率：因为 2023 年业务进展缓慢同时加大研发投入，因此下调 2023 年毛利率预测，预计 2024-2025 年海外随着原材料价格稳定之后带来的运营成本下降，推动毛利率保持稳中略升趋势。预计 2023-2025 年公司铌酸锂芯片业务毛利率水平为 40%/43%/43%（调整前为 42%/43%/43%）。

费用预测：

研发费用：此前预测公司 2023 年研发费用率为 12.80%，因为铌酸锂芯片、激光雷达等业务的拓展，公司 2023 上半年明显加大了研发投入，高于此前预测范围，因此将 2023 年研发费用率提升至 15.80%。2024-2025 年预计会随着收入快速增长研发费用率有所降低。

管理费用：维持此前预测，并预计 2023-2025 年随着公司营收规模提升和管理效率提升管理费用率有望保持稳中下降趋势。

销售费用：此前预测公司 2023 年销售费用率为 2%，2020-2022 年公司的销售费用率占比持续下降，2023 年上半年继续下降（2023 年上半年销售费用率为 1.58%），体现出公司销售效率提升，因此小幅下调 2023 年销售费用率至 1.80%，并预计 2023-2025 年随着收入规模的增长公司销售费用率基本保持稳定。

表1: 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	392.15	490.19	635.00
增速	-6%	14.2%	25.0%	29.5%
毛利率	34.41%	30.00%	31.00%	31.00%
光通信器件				
收入（百万元）	217.97	227.78	251.46	277.62
增速	30%	4.5%	10.4%	10.4%
毛利率	38.7%	43.0%	42.0%	41.0%
铌酸锂芯片				
收入（百万元）	48.66	65.80	158.40	288.00
增速	-51.8%	35.2%	140.7%	81.8%
毛利率	40.00%	40.0%	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	715.73	930.06	1230.61
增速	-3.9%	11.4%	29.9%	32.3%
毛利率	37.0%	35.8%	36.6%	36.5%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 预计公司 2023-2025 年营收分别为 7.2/9.3/12.3 亿元, 同比增长 11.4%/29.9%/32.3%; 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.0/1.2/1.6 亿元, 同比增长-15.5%/24.9%/29.3%。

投资建议：下调 2023-2025 年盈利预测，维持“增持”评级。考虑到 2023 年工业需求恢复缓慢、光通信市场需求放缓影响公司营收增速，下游价格战叠加研发投入加大等因素影响公司盈利能力，我们下调 2023-2025 年公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.0/1.2/1.6 亿元（下调前为 1.3/1.6/2.0 亿元），对应 PE 分别为 108/87/67 倍。看好公司工业端器件需求后续修复及芯片等新业务落地，维持“增持”评级。

表2: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (8月21日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
300620.SZ	光库科技	增持	43.96	0.41	0.51	0.66	108.3	86.7	67.1	6.5	108
300394.SZ	天孚通信	买入	84.60	1.34	1.84	2.40	63.0	46.0	35.3	12.3	334
300548.SZ	博创科技	无评级	29.98	0.87	1.03	1.20	34.6	29.2	24.9	4.7	86
003031.SZ	中瓷电子	无评级	101.37	1.07	1.55	2.18	94.5	65.3	46.6	16.4	212
	平均						64.0	46.8	35.6	11.1	

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

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	520	500	营业收入	668	642	716	930	1231
应收款项	234	231	245	319	421	营业成本	387	405	459	589	781
存货净额	180	241	233	299	401	营业税金及附加	3	3	4	5	6
其他流动资产	30	70	72	93	123	销售费用	16	14	13	17	22
流动资产合计	1216	1108	1229	1310	1526	管理费用	80	78	80	94	124
固定资产	351	613	673	723	719	研发费用	77	100	113	135	166
无形资产及其他	36	36	34	34	33	财务费用	(20)	(22)	(27)	(23)	(20)
投资性房地产	165	206	206	206	206	投资收益	1	8	15	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(3)	(4)	0	0	0
资产总计	1768	1962	2142	2273	2484	其他收入	(55)	(59)	(113)	(135)	(166)
短期借款及交易性金融负债	7	4	97	69	55	营业利润	144	110	89	123	161
应付款项	62	144	140	179	241	营业外净收支	(0)	(0)	5	5	5
其他流动负债	105	86	103	131	176	利润总额	144	110	94	128	166
流动负债合计	174	235	340	379	472	所得税费用	14	(8)	(6)	4	5
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	100	124	161
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	422	466	564	净利润	131	118	100	124	161
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	1720	1807	1919	折旧摊销	33	39	40	50	56
负债和股东权益总计	1768	1962	2142	2273	2484	公允价值变动损失	3	4	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(20)	(22)	(27)	(23)	(20)
每股收益	0.80	0.72	0.41	0.51	0.66	营运资本变动	(117)	(60)	12	(88)	(124)
每股红利	0.13	0.20	0.12	0.15	0.20	其它	0	2	(2)	(1)	(0)
每股净资产	9.35	10.06	7.01	7.37	7.82	经营活动现金流	50	100	151	87	93
ROIC	8.18%	4.90%	5%	6%	8%	资本开支	0	(291)	(100)	(101)	(51)
ROE	8.53%	7.14%	6%	7%	8%	其它投资现金流	(130)	80	(30)	0	0
毛利率	42%	37%	36%	37%	37%	投资活动现金流	(130)	(212)	(130)	(101)	(51)
EBIT Margin	16%	7%	7%	10%	11%	权益性融资	(5)	1	0	0	0
EBITDA Margin	21%	13%	12%	15%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	36%	-4%	11%	30%	32%	支付股利、利息	(22)	(33)	(30)	(37)	(48)
净利润增长率	121%	-10%	-16%	25%	29%	其它融资现金流	(74)	50	94	(28)	(13)
资产负债率	13%	16%	20%	21%	23%	融资活动现金流	(123)	(16)	64	(66)	(62)
股息率	0.3%	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%	现金净变动	(203)	(127)	85	(80)	(20)
P/E	55.1	61.2	108.3	86.7	67.1	货币资金的期初余额	845	642	515	600	520
P/B	4.7	4.4	6.3	6.0	5.6	货币资金的期末余额	642	515	600	520	500
EV/EBITDA	54.2	92.1	129.5	80.1	60.8	企业自由现金流	0	(267)	1	(51)	7
						权益自由现金流	0	(217)	106	(69)	4

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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