

2023年08月28日

源杰科技（688498.SH）

营收利润短期承压，光芯片竞争力稳步增强

投资要点：

- ◆ **事件：**2023年8月24日，公司发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入6,131.91万元，同比下降50.07%。归属于上市公司股东的净利润1,939.11万元，同比下降60.47%。
- ◆ **需求不佳拖累营收利润，加大光芯片研发投入。**2023年上半年，营业收入6,131.91万元，同比下降50.07%。归属于上市公司股东的净利润1,939.11万元，同比下降60.47%，报告期毛利率为39.01%，较上年同期下降24.79个百分点。主要系光纤接入、数据中心等市场的光芯片需求表现不佳，下游客户减少采购及部分产品市场竞争所致。2023年上半年，公司研发支出1,319.56万元，较去年同期增长16.95%，占营业收入的21.52%。公司紧跟行业发展趋势，以技术为核心，不断研发高端光芯片产品。公司在现有技术积累的两大平台和八大技术的基础上，重点加大对高速率、大功率芯片的研发和投入，截至报告期末，公司及分公司拥有发明专利和实用新型专利31项。
- ◆ **AI带动光模块爆发，多条EML芯片产线扩建。**以ChatGPT为代表的AI数据中心的需求出现了井喷式的增长，AI数据中心的大规模超预期需求释放带动了400G/800G各类光模块的订单释放，预计在未来一两年均有旺盛的400G/800G光模块以及对应的光芯片需求。公司是光芯片领域的高新技术企业，光芯片行业具有较高的技术壁垒。目前，公司聚焦于光芯片行业，主营业务为光芯片的研发、设计、生产与销售，主要产品包括2.5G、10G、25G、50G以及更高速率的DFB、EML激光器系列产品和大功率硅光光源产品，目前公司设计定型了100G PAM4 EML激光器芯片，处于验证测试阶段，扩建了多条EML芯片生产设备和开发设备，可满足各速率EML芯片的设计、开发、生产。
- ◆ **两大平台齐发力，激光器光芯片成果丰富。**公司形成了“掩埋型激光器芯片制造平台”、“脊波导型激光器芯片制造平台”两大平台，积累了“高速调制激光器芯片技术”、“异质化合物半导体材料对接生长技术”、“小发散角技术”等八大技术。公司研发项目包括工业级50mW/70mW大功率硅光激光器开发、25/28G双速率数据中心CWDM DFB激光器、50G PAM4 DFB激光器开发、100G EML激光器开发、50G及以下、100G光芯片的可靠性机理研究、用于新一代5G基站的高速DFB芯片设计和制造技术、大功率EML光芯片的集成工艺开发、1550波段车载激光雷达激光器芯片、3寸DFB激光器开发、200G PAM4 EML激光器开发、工业级100mW大功率硅光激光器开发、50G PON EML激光器开发等项目。部分项目已经进入产业化阶段，预计未来将会对公司的收入产生积极的贡献。
- ◆ **国内市场增量放缓，海外市场需求下滑。**上半年，电信市场总体呈现一定程度的放缓，其中我国市场和东南亚市场基本上保持稳中有升的局面；但是在北美等海外市场经历了过去2-3年的高速发展后，今年上半年出现了需求的下滑。具体来看，中国市场5G无线前传市场宏站逐步完成第一阶段的大规模建设，后续将重点对小站

电子 | 集成电路III

增持-B(维持)

投资评级

股价(2023-08-28)

153.42元

交易数据

总市值(百万元)	13,015.94
流通市值(百万元)	3,108.07
总股本(百万股)	84.84
流通股本(百万股)	20.26
12个月价格区间	300.50/122.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.5	-9.07	122.56
绝对收益	-22.33	-11.62	113.92

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.com

相关报告

源杰科技：国产高速光芯片领军企业，受益电信和数通市场未来可期-源杰科技年报点评 2023.4.27

和室分站进行完善建设；海外 5G 建设总体规模有待进一步提升；10G PON 接入网市场增长不及预期。我们预计下半年随着国内 10GPON 及数据中心建设恢复，将会带动公司光芯片的营收。

◆ **投资建议：**我们认为公司作为国内光模块芯片龙头企业，随着 50G、100G 光芯片的研发突破，公司长期将保持较高成长性。考虑到公司上半年业绩承压，调整盈利预测，预测公司 2023-2025 年收入 3.57/ 4.72/ 6.28 亿元，同比增长 26.1%/32.2%/33.2%，公司归母净利润分别为 1.36/1.69/2.22 亿元，同比增长 35.1% / 24.6% / 31.2%，对应 EPS 1.60/1.99/ 2.61 元，PE 96.0/ 77.1 / 58.7；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	232	283	357	472	628
YoY(%)	-0.5	21.9	26.1	32.2	33.2
净利润(百万元)	95	100	136	169	222
YoY(%)	20.9	5.3	35.1	24.6	31.2
毛利率(%)	65.2	61.9	60.0	62.0	62.0
EPS(摊薄/元)	1.12	1.18	1.60	1.99	2.61
ROE(%)	15.5	4.8	6.2	7.2	8.7
P/E(倍)	136.6	129.7	96.0	77.1	58.7
P/B(倍)	21.2	6.2	5.9	5.5	5.1
净利率(%)	41.1	35.5	38.0	35.8	35.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	372	1749	1793	1921	2046
现金	143	1420	1432	1433	1454
应收票据及应收账款	106	154	174	260	319
预付账款	3	2	4	3	6
存货	56	96	106	148	190
其他流动资产	63	77	77	78	78
非流动资产	365	547	608	709	844
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	141	397	465	560	676
无形资产	13	15	17	20	21
其他非流动资产	211	136	126	129	147
资产总计	737	2296	2401	2630	2890
流动负债	106	165	171	242	297
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	75	137	144	210	262
其他流动负债	31	27	27	32	35
非流动负债	16	28	30	34	34
长期借款	0	0	2	5	6
其他非流动负债	16	28	28	28	28
负债合计	122	193	201	275	331
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	45	60	85	85	85
资本公积	463	1835	1811	1811	1811
留存收益	107	207	330	478	666
归属母公司股东权益	614	2102	2200	2355	2559
负债和股东权益	737	2296	2401	2630	2890

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	36	38	117	137	222
净利润	95	100	136	169	222
折旧摊销	23	29	41	52	66
财务费用	-0	-1	-30	-23	-12
投资损失	-6	-1	-2	-3	-3
营运资金变动	-79	-115	-26	-57	-49
其他经营现金流	3	25	-1	-1	-1
投资活动现金流	59	-122	-99	-149	-197
筹资活动现金流	-2	1395	-6	14	-4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.18	1.60	1.99	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.44	1.38	1.61	2.62
每股净资产(最新摊薄)	7.24	24.78	25.92	27.75	30.16

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	232	283	357	472	628
营业成本	81	108	143	179	239
营业税金及附加	2	2	2	4	5
营业费用	10	11	16	19	26
管理费用	19	31	39	55	66
研发费用	18	27	32	42	50
财务费用	-0	-1	-30	-23	-12
资产减值损失	-3	-4	-5	-6	-9
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	6	1	2	3	3
营业利润	109	110	152	193	250
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	109	110	153	193	250
所得税	14	10	18	24	29
税后利润	95	100	136	169	222
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	95	100	136	169	222
EBITDA	127	97	151	203	273

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	21.9	26.1	32.2	33.2
营业利润(%)	14.0	0.8	38.5	26.8	29.4
归属于母公司净利润(%)	20.9	5.3	35.1	24.6	31.2
获利能力					
毛利率(%)	65.2	61.9	60.0	62.0	62.0
净利率(%)	41.1	35.5	38.0	35.8	35.3
ROE(%)	15.5	4.8	6.2	7.2	8.7
ROIC(%)	14.8	2.9	4.4	5.6	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	16.6	8.4	8.4	10.5	11.4
流动比率	3.5	10.6	10.5	7.9	6.9
速动比率	2.9	9.8	9.7	7.2	6.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	2.8	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	1.8	1.0	1.0	1.0	1.0
估值比率					
P/E	136.6	129.7	96.0	77.1	58.7
P/B	21.2	6.2	5.9	5.5	5.1
EV/EBITDA	100.6	119.5	76.3	57.0	42.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn