

2023年10月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

短期业绩承压，AI 带动光芯片需求

—源杰科技（688498.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：毛正 S1050521120001

✉️ maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉️ luyz@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-28

当前股价（元）	220.25
总市值（亿元）	187
总股本（百万股）	85
流通股本（百万股）	19
52周价格范围（元）	116.42-330
日均成交额（百万元）	402.79

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

源杰科技8月24日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收0.61亿元，较2022年同期下降50.07%；实现归母净利润0.19亿元，较2022年同期下降60.47%。扣非归母净利润0.04亿，同比下降90.53%。

投资要点

■ 2023H1 业绩承压，AI 带动光芯片需求

2023年二季度营业收入0.26亿元，同比下降58.73%。归母净利润0.08亿元，同比下降70.42%，主要系光纤接入、数据中心等市场的光芯片需求表现不佳，下游客户减少采购所致。

2023年上半年，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。

■ 持续加大研发，深耕高端光芯片产品

公司对行业发展具有深刻的认识，对行业动态和市场走向具有敏锐的洞察力。建立了多层次的研发体系，培养了大批基础扎实、技术一流的芯片设计及制造的工程技术人员，同时不断吸纳高质量人才的加入，不断提升技术团队的自主创新能力和技术水平。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2023年上半年，公司及分公司拥有发明专利和实用新型专利31项。

2023年上半年，公司研发支出0.13亿元，较2022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、50GPAM4DFB激光器开发、100GEML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、200GPAM4 EML激光器开发、工业级100mW大功率硅光激光器开发、50GPON 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。

■ 盈利预测

预测公司 2023–2025 年收入分别为 3.29、4.37、5.83 亿元，EPS 分别为 1.23、1.64、2.15 元，当前股价对应 PE 分别为 179、134、103 倍，我们看好公司在光芯片领域的长期发展，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新产品研发失败风险，产品质量控制风险，存货跌价风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	283	329	437	583
增长率（%）	21.9%	16.4%	32.8%	33.3%
归母净利润（百万元）	100	104	139	183
增长率（%）	5.3%	4.0%	33.4%	31.2%
摊薄每股收益（元）	1.67	1.23	1.64	2.15
ROE（%）	4.8%	4.8%	6.0%	7.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	283	329	437	583
现金及现金等价物	1,420	1,540	1,585	1,673	营业成本	108	132	175	233
应收款项	154	135	192	256	营业税金及附加	2	2	3	4
存货	96	95	127	172	销售费用	11	16	26	32
其他流动资产	79	52	52	53	管理费用	31	44	59	79
流动资产合计	1,749	1,822	1,955	2,153	财务费用	-1	-16	-17	-18
非流动资产:					研发费用	27	40	39	52
金融类资产	51	51	51	51	费用合计	69	84	108	146
固定资产	397	434	468	497	资产减值损失	-1	0	-1	-1
在建工程	123	123	124	124	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	15	17	19	18	投资收益	1	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	110	115	153	201
其他非流动资产	13	13	13	13	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	547	587	624	652	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,296	2,409	2,580	2,806	利润总额	110	115	153	201
流动负债:					所得税费用	10	10	14	18
短期借款	0	0	0	0	净利润	100	104	139	183
应付账款、票据	137	165	219	292	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	20	20	20	20	归母净利润	100	104	139	183
流动负债合计	165	194	251	328					
非流动负债:									
长期借款	0	-1	-2	-3					
其他非流动负债	28	28	28	28					
非流动负债合计	28	27	26	25					
负债合计	193	221	278	354					
所有者权益									
股本	60	85	85	85					
股东权益	2,102	2,188	2,302	2,452					
负债和所有者权益	2,296	2,409	2,580	2,806					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	100	104	139	183					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	27	27	30	32					
公允价值变动	1	0	0	0					
营运资金变动	-91	75	-31	-33					
经营活动现金净流量	38	207	138	182					
投资活动现金净流量	-122	-38	-35	-29					
筹资活动现金净流量	1395	-20	-26	-34					
现金流量净额	1,311	150	77	120					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	21.9%	16.4%	32.8%	33.3%
归母净利润增长率	5.3%	4.0%	33.4%	31.2%
盈利能力				
毛利率	61.9%	60.0%	60.0%	60.0%
四项费用/营收	24.4%	25.6%	24.7%	25.0%
净利率	35.5%	31.7%	31.9%	31.3%
ROE	4.8%	4.8%	6.0%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	8.4%	9.2%	10.8%	12.6%
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	1.8	2.4	2.3	2.3
存货周转率	1.1	1.4	1.4	1.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.67	1.23	1.64	2.15
P/E	131.7	179.4	134.4	102.5
P/S	46.7	56.9	42.8	32.1
P/B	6.3	8.6	8.1	7.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

请阅读最后一页重要免责声明

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。