

拟收购索尔思光电不低于 51% 的控股权, 拓展光通信业务

2023 年 12 月 01 日

➤ **事件概述:** 2023 年 11 月 26 日, 公司发布关于筹划重大资产重组暨签署《关于收购索尔思光电控股权之框架协议》的提示性公告、同时发布关于对外投资暨提供财务资助的公告。

➤ **拟收购索尔思光电股权, 拓展光通信业务:** 根据公告, 公司当前筹划购买 Source Photonics Holdings (Cayman) Limited (索尔思光电) 不低于 51% 的控股权, 本次收购完成后, 公司将控股标的公司。在签订《框架协议》的同时, 公司与索尔思光电境内全资子公司索尔思光电 (成都) 有限公司 (索尔思成都, 主要负责研发与生产光组件与光模块)、Source Photonics, LLC (索尔思美国) 以及索尔思光电签订《可转债投资协议》, 由公司与索尔思光电签署《购买索尔思光电优先股认股权证协议》, 约定为实现对索尔思光电进行 D 轮融资之目的, 公司拟首先向索尔思成都提供共计等值于 5000 万美元的人民币可转债, 索尔思光电、索尔思美国对索尔思成都在《可转债投资协议》项下所有偿还义务向公司提供连带责任保证, 并由索尔思美国以其持有的索尔思成都 30% 股权为索尔思成都在《可转债投资协议》项下所有偿还义务提供股权质押担保; 公司完成了相应的企业境外投资手续后, 按照投资前 62000 万美元的估值 (即认购价每股 2.6179 美元) 将可转债借款 (指全部 5,000 万美元) 转化为公司对索尔思光电的股权投资款。此 D 轮投资与本次交易事项独立进行, 不互为前提条件。

➤ **索尔思是技术实力突出的光通信厂商, 光芯片/光组件/光模块全面布局:** 索尔思光电主要通过控制的下属企业开展主营业务, 其主要产品包括光芯片、光组件和光模块, 采用 IDM 运营模式, 具备综合性研发能力与垂直技术整合能力。下游应用场景覆盖数据中心、传输网、5G 网络、接入网等。其 400G、800G 等新型数据中心高速光模块产品已实现规模量产。在芯片制造上, 索尔思光电拥有受业内关注的 25G、53G 及 106G EML 芯片设计、制造与规模交付能力, 以及 25G 高速 DFB 芯片设计、制造与规模交付能力。受益于高速激光器芯片的自主研发及生产能力, 索尔思光电能够保障目前国内市场短缺的 DFB 和先进 EML 芯片供应, 规避供应链风险、有效控制光芯片成本, 实现新型光模块产品的高效研发与交付。根据索尔思光电提供的 2022 年度审计报告, 其 2022 年末总资产约 3.19 亿美元, 净资产约 1.24 亿美元。2022 年度实现销售收入 2.26 亿美元, 净利润约 2680 万美元。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为-1.23/-0.62/-0.20 亿元。当前公司继续对传统房地产业务进行战略性收缩, 推进除核心物业外的传统地产开发业务出清, 并聚焦推动以数字科技为驱动力的公司转型。同时, 此次收购索尔思光电也有望为公司提供新的业务增长点, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 收购事项进展不及预期, 传统主业房地产业务需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	422	448	535	641
增长率 (%)	-48.1	6.1	19.4	19.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-323	-123	-62	-20
增长率 (%)	-274.8	61.9	49.8	67.4
每股收益 (元)	-0.16	-0.06	-0.03	-0.01
PE	/	/	/	/
PB	2.7	2.8	2.8	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 12 月 01 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

7.94 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书: S0100523050001

电话: 021-80508469

邮箱: cuiroyou@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	422	448	535	641
营业成本	257	292	340	393
营业税金及附加	173	54	64	71
销售费用	47	39	44	51
管理费用	144	121	118	115
研发费用	3	3	4	4
EBIT	-231	-60	-34	7
财务费用	82	43	43	36
资产减值损失	-17	0	0	0
投资收益	-1	4	0	0
营业利润	-402	-149	-77	-29
营业外收支	6	5	5	5
利润总额	-396	-144	-72	-24
所得税	-53	-14	-7	-2
净利润	-343	-130	-65	-21
归属于母公司净利润	-323	-123	-62	-20
EBITDA	-84	85	113	155

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1794	1633	1885	2028
应收账款及票据	62	65	78	94
预付款项	1	1	1	1
存货	1129	1135	849	655
其他流动资产	783	826	971	1149
流动资产合计	3768	3661	3784	3926
长期股权投资	1032	1252	1252	1252
固定资产	96	98	100	100
无形资产	120	119	118	117
非流动资产合计	5751	5793	5663	5531
资产合计	9519	9454	9447	9458
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	278	316	367	426
其他流动负债	1092	1284	1290	1265
流动负债合计	1371	1600	1658	1690
长期借款	1704	1539	1539	1539
其他长期负债	56	56	56	56
非流动负债合计	1760	1595	1595	1595
负债合计	3130	3195	3252	3285
股本	2054	2054	2054	2054
少数股东权益	367	360	357	356
股东权益合计	6389	6259	6194	6173
负债和股东权益合计	9519	9454	9447	9458

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-48.09	6.13	19.37	19.93
EBIT 增长率	-141.95	73.91	43.61	121.40
净利润增长率	-274.82	61.92	49.79	67.42
盈利能力 (%)				
毛利率	39.06	34.84	36.52	38.69
净利润率	-76.54	-27.46	-11.55	-3.14
总资产收益率 ROA	-3.39	-1.30	-0.65	-0.21
净资产收益率 ROE	-5.37	-2.09	-1.06	-0.35
偿债能力				
流动比率	2.75	2.29	2.28	2.32
速动比率	1.88	1.54	1.73	1.90
现金比率	1.31	1.02	1.14	1.20
资产负债率 (%)	32.89	33.79	34.43	34.73
经营效率				
应收账款周转天数	52.48	52.48	52.48	52.48
存货周转天数	1579.41	1400.00	900.00	600.00
总资产周转率	0.04	0.05	0.06	0.07
每股指标 (元)				
每股收益	-0.16	-0.06	-0.03	-0.01
每股净资产	2.93	2.87	2.84	2.83
每股经营现金流	0.20	0.16	0.17	0.12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-50	-133	-264	-810
PB	2.7	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	-196.26	193.94	146.50	106.53
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-343	-130	-65	-21
折旧和摊销	146	145	147	148
营运资金变动	433	176	186	32
经营活动现金流	420	329	356	246
资本开支	-4	-12	-12	-11
投资	-226	-220	0	0
投资活动现金流	-222	-228	-12	-11
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-253	-165	0	0
筹资活动现金流	-1053	-262	-92	-92
现金净流量	-850	-161	252	143

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。	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