


2024年02月01日  
长光华芯(688048.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

集成电路

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

44.80元

股价(2024-01-31)

38.65元

交易数据

总市值(百万元)

7,236.29

流通市值(百万元)

4,035.35

总股本(百万股)

176.28

流通股本(百万股)

98.30

12个月价格区间

38.65/133.99元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-29.1	-23.2	-38.0
绝对收益	-34.5	-32.6	-60.8

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

相关报告

受制下游需求疲软业绩持续承压, 科研特殊应用助推业绩增长	2023-05-05
高功率激光器芯片自主可控性稀缺, Q4 有望恢复增长态势	2022-10-31

## 激光器市场需求疲软, 业绩短期承压

### 事件:

2024年1月31日, 公司发布2023年业绩预告。预计2023年公司实现营业收入2.69-3.22亿元, 同比减少16.61%到-30.25%, 预计实现归母净利润-0.79~-0.95亿元, 同比减少166.42%到179.40%; 预计实现扣非归母净利润-1.01~-1.20亿元, 同比减少426.15%到509.55%。

### 激光器市场需求持续疲软, 公司业绩承压:

2023年, 受宏观经济环境等因素的影响, 市场信心不足, 全球经济增长放缓、激光器下游行业资本开支放缓、激光器市场需求较为疲软等因素影响, 公司收入下滑。同时由于行业竞争加剧, 公司于2023年年初对价格策略进行了调整, 导致公司毛利水平下降。此外, 公司存货水平较高, 部分存货出现减值现象, 相应的资产减值准备计提影响了利润。2023年公司预计实现营业收入2.69-3.22亿元, 同比减少16.61%到-30.25%, 预计实现归母净利润-0.79~-0.95亿元, 同比减少166.42%到179.40%; 预计实现扣非归母净利润-1.01~-1.20亿元, 同比减少426.15%到509.55%。其中Q4单季度预计实现营业收入0.5-1.03亿元, 同比增长22%-47.03%, 环比增长(-0.26)%-51.47%。其中Q4单季度预计实现归母净利润约-0.59~-0.72亿元, 同比减少403.10%-514.02%, 环比减少239.20%-269.90%。

### 核心技术优势明显, 坚定布局光通信赛道:

公司聚焦半导体激光行业, 始终专注于半导体激光芯片的研发、设计及制造。公司核心技术覆盖半导体激光行业最核心的领域, 包括器件设计及外延生长技术、FAB 晶圆工艺技术、腔面钝化处理技术以及高亮度合束及光纤耦合技术等。根据公司公告, 公司已建成2吋、3吋、6吋半导体激光芯片量产线, 拥有了一套从外延生长、晶圆制造、封装测试、可靠性验证相关的设备, 并突破了晶体外延生长、晶圆工艺处理、封装、测试的关键核心技术及工艺。大部分工艺环节达到了生产自动化, 实现了高功率半导体激光芯片的研制和批量投产, 芯片功率、效率、亮度等重要指标达到国际先进水平。公司坚定布局光通信赛道, 光通信芯片系列产品性能指标先进, 10G EML、100mW CW DFB、50G PAM4 VCSEL、56Gb/s PAM4 EML CoC等多款产品已向市场送样验证和部分批量供应, 应用覆盖接入网、数据中心场景下的10G、100G-800G速率的多种应用。2023年12月28日, 在首届苏州光电技术产业论坛上, 公司发布了100mW CW DFB大功率光通信激光芯片新品, 未来将继续积极参与数据中心建设, 服务海内外客户和助力解决

行业缺芯局面。

### 投资建议：

公司聚焦半导体激光行业，始终专注于半导体激光芯片的研发、设计及制造。我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 2.97/4.71/6.80 亿元，归母净利润分别为-0.88/0.99/1.74 亿元，对应 EPS 分别为-0.50/0.56/0.99 元。我们给予公司 2024 年 80 倍 PE，对应 6 个月目标价 44.80 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：技术研发不达预期，生产良率不达预期，市场竞争加剧风险，宏观经济及行业波动风险的风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	429.1	385.6	297.2	470.8	679.5
净利润	115.3	119.3	-88.2	99.1	174.1
每股收益(元)	0.65	0.68	-0.50	0.56	0.99
每股净资产(元)	3.62	18.36	18.04	18.60	19.59

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	62.8	60.7	-82.0	73.0	41.6
市净率(倍)	11.4	2.2	2.3	2.2	2.1
净利润率	26.9%	30.9%	-29.7%	21.1%	25.6%
净资产收益率	18.1%	3.7%	-2.8%	3.0%	5.0%
股息收益率	0.9%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	35.5%	23.4%	-11.8%	9.2%	10.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	429.1	385.6	297.2	470.8	679.5	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	202.5	186.8	192.2	235.7	340.1	营业收入增长率	73.6%	-10.1%	-22.9%	58.4%	44.3%
营业税费	0.6	0.3	0.3	0.5	0.7	营业利润增长率	415.1%	-3.9%	-173.9%	-212.0%	75.7%
销售费用	22.0	22.6	20.8	27.6	37.4	净利润增长率	340.5%	3.4%	-174.0%	-212.4%	75.6%
管理费用	24.0	31.6	38.6	38.5	54.4	EBITDA 增长率	1,341.2%	-19.6%	-133.8%	-547.7%	73.9%
研发费用	85.9	118.2	118.9	131.8	135.9	EBIT 增长率	-2,445.6%	-31.4%	-221.4%	-174.6%	119.5%
财务费用	2.9	-7.6	-5.0	-28.7	-20.5	NOPLAT 增长率	355.8%	-5.4%	-183.6%	-174.6%	119.5%
资产减值损失	-15.5	-13.0	32.0	-15.0	-17.0	投资资本增长率	43.6%	65.5%	-4.5%	100.2%	-11.9%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	25.8%	407.8%	-1.7%	3.1%	5.3%
投资和汇兑收益	0.7	36.5	13.8	17.0	22.4						
营业利润	122.2	117.5	-86.9	97.3	171.0	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-0.1	-0.3	0.2	0.1	0.1	毛利率	52.8%	51.6%	35.3%	49.9%	50.0%
利润总额	122.1	117.2	-86.7	97.4	171.2	营业利润率	28.5%	30.5%	-29.2%	20.7%	25.2%
减: 所得税	6.8	-2.0	1.5	-1.7	-3.0	净利润率	26.9%	30.9%	-29.7%	21.1%	25.6%
净利润	115.3	119.3	-88.2	99.1	174.1	EBITDA/营业收入	30.5%	27.3%	-12.0%	33.8%	40.7%
						EBIT/营业收入	25.7%	19.6%	-30.9%	14.6%	22.2%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	99	194	495	476	420
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	140	261	220	219	217
货币资金	56.9	807.6	1,723.8	868.1	983.7	流动资产周转天数	368	1,532	3,151	1,776	1,231
交易性金融资产	-	1,454.0	488.0	647.3	863.1	应收账款周转天数	134	174	157	157	157
应收账款	180.3	193.2	66.5	344.9	248.9	存货周转天数	110	189	173	100	95
应收票据	39.1	69.0	30.5	127.1	100.4	总资产周转天数	722	2,091	4,196	2,653	1,942
预付账款	10.7	15.4	11.5	21.5	26.1	投资资本周转天数	340	592	937	867	754
存货	163.5	241.1	44.7	217.2	141.8						
其他流动资产	19.6	31.1	25.4	28.2	26.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	18.1%	3.7%	-2.8%	3.0%	5.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.7%	3.4%	-2.6%	2.8%	4.6%
长期股权投资	87.6	87.7	87.7	87.7	87.7	ROIC	35.5%	23.4%	-11.8%	9.2%	10.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	130.9	285.5	532.4	712.4	874.7	销售费用率	5.1%	5.9%	7.0%	5.9%	5.5%
在建工程	119.9	98.8	199.4	199.7	199.8	管理费用率	5.6%	8.2%	13.0%	8.2%	8.0%
无形资产	14.7	12.4	7.0	1.1	-4.7	研发费用率	20.0%	30.6%	40.0%	28.0%	20.0%
其他非流动资产	160.1	200.2	214.4	251.9	274.1	财务费用率	0.7%	-2.0%	-1.7%	-6.1%	-3.0%
资产总额	983.4	3,496.0	3,431.2	3,507.2	3,822.4	四费/营业收入	31.4%	42.7%	58.3%	36.0%	30.5%
短期债务	46.5	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	108.3	74.9	113.6	117.6	216.0	资产负债率	35.2%	7.4%	7.3%	6.5%	9.6%
应付票据	73.2	71.2	32.3	7.0	49.7	负债权益比	54.3%	8.0%	7.9%	6.9%	10.7%
其他流动负债	50.4	49.6	37.9	37.0	37.4	流动比率	1.69	14.37	13.00	13.96	7.89
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.10	13.14	12.76	12.61	7.42
其他非流动负债	67.6	63.9	66.9	66.1	65.6	利息保障倍数	38.43	-9.90	18.37	-2.39	-7.35
负债总额	346.0	259.6	250.8	227.7	368.7	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.38	0.27	-	-	-
股本	101.7	135.6	176.3	176.3	176.3	分红比率	58.8%	39.8%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	535.7	3,100.9	3,004.1	3,103.2	3,277.4	股息收益率	0.9%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	637.3	3,236.5	3,180.4	3,279.5	3,453.7						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	115.3	119.3	-88.2	99.1	174.1
						加: 折旧和摊销	24.1	35.8	56.3	90.5	126.1
						资产减值准备	15.5	13.0	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	1.2	1.8	-5.0	-28.7	-20.5
						投资收益	-0.7	-36.5	-13.8	-17.0	-22.4
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-161.6	-234.5	360.4	-621.6	313.5
						经营活动产生现金流量	21.2	-55.3	309.8	-477.7	570.8
						投资活动产生现金流量	-120.2	-1,614.3	582.8	-406.7	-475.7
						融资活动产生现金流量	55.1	2,420.3	23.6	28.7	20.5
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.65	0.68	-0.50	0.56	0.99
						BVPS(元)	3.62	18.36	18.04	18.60	19.59
						PE(X)	62.8	60.7	-82.0	73.0	41.6
						PB(X)	11.4	2.2	2.3	2.2	2.1
						P/FCF	355.7	-30.5	-109.0	-11.0	20.4
						P/S	16.9	18.8	24.4	15.4	10.7
						EV/EBITDA	-	101.5	-135.4	34.4	18.5
						CAGR(%)	-4.9%	13.4%	-249.9%	-4.9%	13.4%
						PEG	-12.8	4.5	0.3	-14.9	3.1
						ROIC/WACC	3.6	2.4	-1.2	0.9	1.0
						REP	-	5.7	-5.4	3.9	3.8

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034