

源杰科技 (688498)

短期仍然承压，关注光芯片国产化进程加速

事件：

2024 年 1 月 30 日，公司发布 2023 年业绩预告。预计 2023 年公司实现归母净利润约 1800-2600 万元，与上年同期相比，将减少 7431.7 万元到 8231.7 万元，同比减少 74.08%到 82.06%。预计实现扣非归母净利润为-150 万元至 650 万元，与上年同期相比，将减少 8536.7 万元到 9336.7 万元，同比减少 92.92%到 101.63%。

公司业绩短期承压。

电信市场受到下游客户库存影响，叠加终端运营商建设节奏放缓，此部分收入短期承压。数据中心方面，过去几年传统云数据中心大规模投资导致需求基数较高，2023 年出现明显下滑。另一方面，国内市场部分产品价格竞争激烈，及产品结构变化，导致公司毛利率水平下降。单季度来看，取业绩中值，公司 23Q4 归母/扣非归母净利润分别为 55/-114 万元。

行业层：高速率光芯片产品空间广阔，国产替代加速。

电信端：5G 及海外光纤接入网建设将带动无线前传、中回传等高端光芯片增长。数据中心端：AIGC 带动高速率网络传输需求增加，也有望带动 25G 及以上速率的光芯片需求。当前高速率光芯片市场仍为海外巨头垄断，我国光芯片企业出货主要在 DFB 低速率光芯片、电信接入网等低速率应用领域。源杰 100G EML 光芯片已在验证测试阶段，200G EML 及大功率 CW 硅光芯片处于研发阶段。

公司层：短期新产品陆续出货带动业绩修复，中长期跟随新一轮光芯片技术迭代空间打开。

短期伴随公司产能释放、多项产品陆续出货，业绩有望上修。2023 年，公司 10G/25G 项目正稳步推进。同时公司在研项目储备充足，主要包括工业级 50mW/70mW 大功率硅光激光器开发、1550 波段车载激光雷达激光器芯片等。中长期来看，预计公司在新一轮光芯片技术迭代中，保持先发优势，市场空间打开。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 0.85/1.41/2.36 亿元（原值为 1.41/2.12/3.18 亿元），同比分别为-70%/+66.5%/+67.0%；归母净利润分别为 0.26/0.44/0.76 亿元，（原值为 0.52/0.79/1.17 亿元），同比分别-74.6%/+72.0%/72.2%。EPS 分别为 0.3/0.52/0.89 元/股。

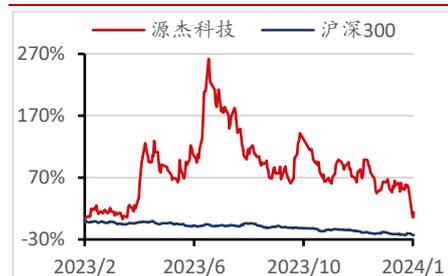
风险提示：需求不及预期风险、新产品导入不及预期风险、供应链风险、市场竞争加剧风险。

行业：电子/半导体
投资评级：
当前价格：103.65 元
目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	84.84/59.31
流通 A 股市值(百万元)	6,147.98
每股净资产(元)	24.97
资产负债率(%)	5.66
一年内最高/最低(元)	339.60/95.82

股价相对走势



作者

分析师：张宁
执业证书编号：S0590523120003
邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	232	283	85	141	236
增长率(%)	-0.54%	21.89%	-70.00%	66.54%	66.97%
EBITDA(百万元)	131	139	93	117	155
归母净利润(百万元)	95	100	26	44	76
增长率(%)	20.85%	5.28%	-74.56%	72.04%	72.19%
EPS(元/股)	1.12	1.18	0.30	0.52	0.89
市盈率(P/E)	92.3	87.7	344.6	200.3	116.3
市净率(P/B)	14.3	4.2	4.1	4.1	3.9
EV/EBITDA	65.6	-10.4	77.0	60.5	44.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 02 月 01 日收盘价

相关报告

1、《源杰科技(688498)：业绩继续承压，聚焦高速光芯片继续研发投入》2023.10.27
2、《源杰科技(688498)：100G EML 有望打破海外垄断，进入数通高端市场》2023.08.25

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	143	1420	1600	1693	1803
应收账款+票据	109	169	38	63	105
预付账款	3	2	1	1	2
存货	56	96	28	43	68
其他	60	63	52	53	55
流动资产合计	372	1749	1718	1854	2033
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	145	400	354	306	254
在建工程	144	123	102	82	61
无形资产	13	15	12	10	7
其他非流动资产	63	10	10	9	9
非流动资产合计	365	547	478	406	332
资产总计	737	2296	2197	2260	2364
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	75	137	32	51	79
其他	31	27	12	19	30
流动负债合计	106	165	44	70	109
长期带息负债	3	2	1	1	0
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	14	26	26	26	26
非流动负债合计	16	28	28	27	27
负债合计	122	193	72	97	136
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	45	60	85	85	85
资本公积	463	1835	1810	1810	1810
留存收益	107	207	229	268	333
股东权益合计	614	2102	2125	2163	2228
负债和股东权益总计	737	2296	2197	2260	2364

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	95	100	26	44	76
折旧摊销	23	29	69	72	75
财务费用	0	-1	-5	-6	-6
存货减少(增加为“-”)	-24	-40	68	-16	-24
营运资金变动	-79	-115	91	-17	-30
其它	19	62	-70	14	22
经营活动现金流	34	36	178	91	112
资本支出	-102	-96	0	0	0
长期投资	203	9	0	0	0
其他	-42	-34	2	2	2
投资活动现金流	59	-122	2	2	2
债权融资	3	-1	-1	-1	-1
股权融资	0	15	25	0	0
其他	-5	1381	-23	0	-4
筹资活动现金流	-2	1395	1	-1	-4
现金净增加额	92	1310	181	93	110

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	232	283	85	141	236
营业成本	81	108	41	64	100
营业税金及附加	2	2	1	1	2
营业费用	10	11	4	6	9
管理费用	37	58	21	30	48
财务费用	0	-1	-5	-6	-6
资产减值损失	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	6	1	3	3	3
其他	0	5	3	2	1
营业利润	109	110	29	51	87
营业外净收益	0	0	0	0	0
利润总额	109	110	29	50	87
所得税	14	10	4	7	11
净利润	95	100	26	44	76
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	95	100	26	44	76

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-0.54%	21.89%	-70.00%	66.54%	66.97%
EBIT	13.01%	0.58%	-77.98%	85.49%	80.56%
EBITDA	14.89%	5.54%	-33.04%	25.64%	33.15%
归属于母公司净利润	20.85%	5.28%	-74.56%	72.04%	72.19%
获利能力					
毛利率	65.16%	61.90%	52.00%	54.53%	57.64%
净利率	41.05%	35.46%	30.07%	31.06%	32.03%
ROE	15.51%	4.77%	1.20%	2.03%	3.39%
ROIC	37.41%	22.68%	3.19%	8.08%	16.22%
偿债能力					
资产负债率	16.61%	8.42%	3.28%	4.30%	5.75%
流动比率	3.5	10.6	38.6	26.4	18.6
速动比率	2.9	9.9	38.0	25.7	17.9
营运能力					
应收账款周转率	2.4	1.8	2.4	2.4	2.4
存货周转率	1.4	1.1	1.5	1.5	1.5
总资产周转率	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1
每股指标(元)					
每股收益	1.1	1.2	0.3	0.5	0.9
每股经营现金流	0.4	0.4	2.1	1.1	1.3
每股净资产	7.2	24.8	25.0	25.5	26.3
估值比率					
市盈率	92.3	87.7	344.6	200.3	116.3
市净率	14.3	4.2	4.1	4.1	3.9
EV/EBITDA	65.6	-10.4	77.0	60.5	44.8
EV/EBIT	79.1	-13.1	296.6	157.9	86.2

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 02 月 01 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼 **上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼 **深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼

电话：0510-85187583