

➤ **事件:** 4 月 2 日, 公司发布 2023 年年报, 2023 年全年实现营收 7.10 亿元, 同比增长 10.50%, 实现归母净利润 5963.61 万元, 同比下降 49.38%, 实现扣非归母净利润 3948.45 万元, 同比下降 48.17%。23Q4 单季度来看, 实现营收 1.86 亿元, 同比增长 25.11%, 环比增长 0.27%, 实现归母净利润 1294.75 万元, 同比下降 53.46%, 环比下降 13.47%。

➤ **下游需求波动及持续加大新兴领域的研发费用投入, 导致公司业绩短期承压:** 从收入拆分来看, 1) 光纤激光器件营收 4.27 亿元, 同比增长 24.25%, 毛利率 29.81%, 较去年下降 4.60pct, 营收增长受益于订单及市场份额的增加, 但竞争激烈导致价格下降因而引起毛利率下降; 2) 光通讯器件营收 2.04 亿元, 同比下降 6.52%, 毛利率 45.18%, 较去年同期增长 6.49pct, 营收下降受需求波动影响, 产品结构变化是毛利率提升的主要原因; 3) 铌酸锂调制器及光子集成产品营收 4468.03 万元, 同比下降 8.17%, 毛利率为 19.73%, 营收下降源于部分客户需求波动, 毛利率受募投项目中的厂房&设备转固的影响较大; 4) 其他业务营收 3477.26 万元, 同比增长 7.33%。此外, 公司持续聚焦薄膜铌酸锂、激光雷达光源模块等领域的投入, 23 年研发费用较 22 年增加 2397.72 万元, 同比增长 23.99%, 也是影响利润的因素之一。

➤ **持续强化数据中心光互联产品及薄膜铌酸锂的布局:** AI 加速发展持续拉动数通领域需求, 公司在光学微连接组件领域积淀深厚, 未来有望充分受益。产品方面, 在传统连接类产品的基础上, 公司当前还聚焦数通中心高速光互联 OXC 应用的 MxN 高密度 FAU 的研发, 同时也开发了应用于 CPO 产品的系列微光学连接器。薄膜铌酸锂方面, 聚焦加速开拓数通市场, 推进 PAM-4 芯片产品的客户验证和小批量生产。

➤ **激光雷达业务也是未来的重要发展方向之一, 助力进一步拓宽公司未来成长空间:** 公司聚焦于提供一站式元器件组合交付能力和 1550nm 发射光源的集成解决方案的同时, 也将持续加强与控股子公司拜安实业在光通讯器件、激光光源模块、技术研发及客户资源等方面的优势互补和战略协同, 增强公司在车载激光雷达光源模块领域的竞争实力。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 0.90/1.35/2.05 亿元, 对应 PE 倍数为 128/85/56x。公司作为国内稀缺的铌酸锂芯片及器件供应商, 积淀深厚, 未来有望充分受益于薄膜铌酸锂所带来的较大成长空间。同时, AI 带来的数通光器件产品需求快速增长、激光雷达领域的加速发展也将为公司提供重要的发展机遇。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游光纤激光及光通信领域需求不及预期, 铌酸锂业务发展不及预期, 激光雷达业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 710 | 979 | 1,289 | 1,675 |
| 增长率 (%) | 10.5 | 37.8 | 31.7 | 30.0 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 60 | 90 | 135 | 205 |
| 增长率 (%) | -49.4 | 50.5 | 49.9 | 52.2 |
| 每股收益 (元) | 0.24 | 0.36 | 0.54 | 0.82 |
| PE | 193 | 128 | 85 | 56 |
| PB | 6.7 | 5.9 | 5.6 | 5.2 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 03 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
45.98 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 光库科技 (300620.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 短期承压不改长期发展趋势-2023/08/16
- 光库科技 (300620.SZ) 公司点评报告: 设立泰国生产基地, 优化境外产能布局-2023/06/10
- 光库科技 (300620.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 短期业绩承压不改长期发展趋势, 新兴业务未来可期-2023/04/17
- 光库科技 (300620.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 新兴业务加速推进-2022/10/21
- 光库科技 (300620.SZ) 2022 年中报点评: 外部因素致业绩短期承压, 新兴领域加速推进成长空间大-2022/08/20

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 710 | 979 | 1,289 | 1,675 |
| 营业成本 | 465 | 633 | 830 | 1,064 |
| 营业税金及附加 | 6 | 8 | 10 | 13 |
| 销售费用 | 12 | 16 | 21 | 26 |
| 管理费用 | 86 | 116 | 151 | 191 |
| 研发费用 | 124 | 142 | 166 | 198 |
| EBIT | 35 | 93 | 141 | 217 |
| 财务费用 | -14 | -4 | -4 | -2 |
| 资产减值损失 | -4 | -5 | -6 | -8 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 49 | 93 | 139 | 211 |
| 营业外收支 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 49 | 93 | 139 | 211 |
| 所得税 | -10 | 3 | 4 | 6 |
| 净利润 | 60 | 90 | 135 | 205 |
| 归属于母公司净利润 | 60 | 90 | 135 | 205 |
| EBITDA | 98 | 161 | 219 | 305 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 387 | 376 | 215 | 96 |
| 应收账款及票据 | 286 | 376 | 495 | 643 |
| 预付款项 | 5 | 6 | 8 | 11 |
| 存货 | 233 | 312 | 409 | 524 |
| 其他流动资产 | 74 | 93 | 115 | 143 |
| 流动资产合计 | 985 | 1,163 | 1,242 | 1,417 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 548 | 662 | 757 | 829 |
| 无形资产 | 111 | 111 | 111 | 111 |
| 非流动资产合计 | 1,016 | 1,147 | 1,238 | 1,300 |
| 资产合计 | 2,001 | 2,310 | 2,480 | 2,717 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 105 | 152 | 199 | 255 |
| 其他流动负债 | 93 | 115 | 142 | 174 |
| 流动负债合计 | 198 | 267 | 341 | 429 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| 非流动负债合计 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| 负债合计 | 297 | 366 | 440 | 528 |
| 股本 | 245 | 250 | 250 | 250 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 1,703 | 1,943 | 2,040 | 2,189 |
| 负债和股东权益合计 | 2,001 | 2,310 | 2,480 | 2,717 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 10.50 | 37.84 | 31.72 | 29.98 |
| EBIT 增长率 | -56.41 | 166.87 | 51.50 | 54.09 |
| 净利润增长率 | -49.38 | 50.53 | 49.94 | 52.19 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 34.47 | 35.29 | 35.62 | 36.49 |
| 净利率 | 8.40 | 9.17 | 10.44 | 12.23 |
| 总资产收益率 ROA | 2.98 | 3.89 | 5.43 | 7.54 |
| 净资产收益率 ROE | 3.50 | 4.62 | 6.60 | 9.36 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 4.97 | 4.35 | 3.65 | 3.30 |
| 速动比率 | 3.43 | 2.84 | 2.12 | 1.76 |
| 现金比率 | 1.95 | 1.41 | 0.63 | 0.22 |
| 资产负债率 (%) | 14.86 | 15.86 | 17.74 | 19.43 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 111.83 | 103.50 | 103.97 | 104.57 |
| 存货周转天数 | 183.36 | 154.83 | 156.35 | 157.85 |
| 总资产周转率 | 0.36 | 0.45 | 0.54 | 0.64 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.24 | 0.36 | 0.54 | 0.82 |
| 每股净资产 | 6.82 | 7.78 | 8.17 | 8.76 |
| 每股经营现金流 | 0.45 | 0.15 | 0.19 | 0.35 |
| 每股股利 | 0.10 | 0.15 | 0.23 | 0.34 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 193 | 128 | 85 | 56 |
| PB | 6.7 | 5.9 | 5.6 | 5.2 |
| EV/EBITDA | 112.82 | 68.79 | 50.68 | 36.43 |
| 股息收益率 (%) | 0.22 | 0.33 | 0.49 | 0.75 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 60 | 90 | 135 | 205 |
| 折旧和摊销 | 64 | 69 | 78 | 88 |
| 营运资金变动 | -3 | -130 | -179 | -222 |
| 经营活动现金流 | 112 | 38 | 47 | 88 |
| 资本开支 | -238 | -196 | -166 | -146 |
| 投资 | -31 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -140 | -196 | -166 | -146 |
| 股权募资 | 0 | 175 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -47 | 146 | -42 | -60 |
| 现金净流量 | -72 | -11 | -161 | -119 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。 | 公司评级 | 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