

24Q1 业绩扭亏为盈，持续加强研发聚焦新品突破

2024 年 04 月 14 日

事件: 4 月 12 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年实现营收 7.55 亿元，同比下降 16.46%，实现归母净利润-4754.67 万元，同比下降 173.97%，实现扣非归母净利润 6681.56 万元，同比下降 270.20%。24Q1 实现营收 1.98 亿元，同比增长 32.85%，归母净利润为 844.32 万元，实现扭亏。

需求波动&降价压力导致 2023 年业绩承压，24Q1 实现扭亏为盈: 2023 年宏观环境、行业发展等综合因素导致公司相关产品面临需求波动以及价格压力，同时，研发费用增加以及计提的资产减值损失&信用减值损失增加，也对利润有一定影响，使得公司 2023 年全年归母净利润为-4754.67 万元。24Q1，公司归母净利润 844.32 万元，实现扭亏为盈。2023 年的收入拆分来看，1) 光芯片及期间产品实现营收 3.61 亿元，同比下降 17.96%，毛利率 21.37%，同比下降 14.85pct; 2) 室内光缆产品实现营收 1.92 亿元，同比下降 12.72%，毛利率 14.21%，同比增长 0.25pct; 3) 线缆材料产品收入 1.85 亿元，同比下降 17.39%，毛利率 18.28%，同比增长 2.72pct。2023 年实现综合毛利率 18.64%，同比下降 6.57pct，24Q1 迎来边际改善，综合毛利率提升至 24.13%。

持续加大研发投入，聚焦数通、电信等领域的新产品突破，未来成长空间广阔: 公司 21/22/23 年三年的研发费用率分别为 9.79%/8.90%/12.73%，其中 2023 年的研发费用为 9602.70 万元，同比增长 19.51%。研发成果来看，**1) 数通:** 代表性成果包括了开发出数据中心 400G/800G 光模块用 AWG 芯片及组件，应用于 200G/400G/800G 的平行光组件已来拿国产出货，1.6T 产品样品出货中; 硅光配套的高功率 DFB 芯片及器件，实现小批量销售，并在性能指标上突破，实现商温 200mW 输出; 开发出 MPO-FA 产品，应用于 800G/1.6T 光模块; CPO&硅光方案模场转换 FA 系列产品、相干光模块方案保偏光纤阵列实现小批量出货等。我们认为，在 AI 需求持续高景气的环境下，公司相关产品有望充分受益;**2) 电信:** 骨干网 400G 用 40 通道 150GHz 超大带宽 AWG 芯片及模块实现小批量供货; 应用于 50G PON 的 1342nm EML+SOA 芯片正加速开发中; 应用于 XGS PON 的抗反射 10G 1279nm DFB 芯片实现批量销售; 开发出 FTTR 用小尺寸分路器芯片，并实现批量出货;**3) 激光雷达:** 种子源 DFB 激光器芯片，客户验证性能合格，开始小批量销售; 同时开发成功应用于调频连续波激光器雷达的窄线宽激光器芯片和高饱和功率 SOA 芯片。

投资建议: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.45/0.82/1.22 亿元，参考 2024 年 4 月 12 日收盘价，对应 PE 倍数为 99X/54X/37X。公司从“无源+有源”逐步走向光电集成，秉承 IDM 模式技术实力突出，在数通&电信市场的光芯片/光器件领域持续取得突破，未来成长空间广阔。维持“推荐”评级。

风险提示: 电信/数通市场需求不及预期，竞争加剧，新品进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	755	948	1,193	1,439
增长率 (%)	-16.5	25.7	25.8	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-48	45	82	122
增长率 (%)	-174.0	195.1	82.3	47.6
每股收益 (元)	-0.10	0.10	0.18	0.27
PE	/	99	54	37
PB	4.0	3.8	3.6	3.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 12 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

9.77 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

- 仕佳光子 (688313.SH) 公司点评: 业绩短期承压，拟参与收购 AOI 未来发展可期-2023/07/31
- 仕佳光子 (688313.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 短期业绩承压不改长期潜力，无源&有源数通进展可期-2023/04/25
- 仕佳光子 (688313.SH) 2022 年三季度业绩预告点评: 业绩超预期，AWG 系列产品增长显著-2022/10/18

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	755	948	1,193	1,439
营业成本	614	699	857	1,022
营业税金及附加	7	9	11	13
销售费用	27	28	35	42
管理费用	65	73	92	111
研发费用	96	99	113	130
EBIT	-62	66	113	157
财务费用	-8	-4	-4	-3
资产减值损失	-25	-26	-30	-32
投资收益	4	4	0	0
营业利润	-50	48	87	128
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-50	48	87	128
所得税	-3	2	4	6
净利润	-48	45	82	122
归属于母公司净利润	-48	45	82	122
EBITDA	11	139	188	232

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	270	271	241	246
应收账款及票据	317	385	484	585
预付款项	7	7	9	10
存货	147	148	184	224
其他流动资产	197	154	165	175
流动资产合计	938	966	1,083	1,240
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	444	452	459	466
无形资产	37	37	37	37
非流动资产合计	539	553	560	567
资产合计	1,477	1,519	1,643	1,808
短期借款	2	1	1	1
应付账款及票据	123	134	165	196
其他流动负债	99	104	115	126
流动负债合计	224	239	281	324
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	118	114	114	114
非流动负债合计	118	114	114	114
负债合计	342	354	395	438
股本	459	459	459	459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,135	1,165	1,248	1,369
负债和股东权益合计	1,477	1,519	1,643	1,808

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.46	25.67	25.76	20.68
EBIT 增长率	-237.25	206.79	71.60	38.60
净利润增长率	-173.97	195.06	82.34	47.56
盈利能力 (%)				
毛利率	18.64	26.33	28.18	29.01
净利润率	-6.30	4.77	6.91	8.45
总资产收益率 ROA	-3.22	2.98	5.02	6.73
净资产收益率 ROE	-4.19	3.88	6.61	8.88
偿债能力				
流动比率	4.19	4.04	3.86	3.83
速动比率	3.35	3.22	2.99	2.92
现金比率	1.20	1.13	0.86	0.76
资产负债率 (%)	23.18	23.28	24.05	24.25
经营效率				
应收账款周转天数	109.53	99.88	97.90	99.83
存货周转天数	100.50	76.25	69.90	71.82
总资产周转率	0.49	0.63	0.75	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	-0.10	0.10	0.18	0.27
每股净资产	2.47	2.54	2.72	2.98
每股经营现金流	0.17	0.12	0.11	0.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	99	54	37
PB	4.0	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	390.95	30.05	22.33	18.08
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-48	45	82	122
折旧和摊销	72	74	74	75
营运资金变动	37	-91	-139	-144
经营活动现金流	79	54	52	88
资本开支	-49	-74	-75	-76
投资	99	52	0	0
投资活动现金流	54	-27	-75	-76
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3	-1	0	0
筹资活动现金流	-36	-26	-7	-7
现金净流量	101	1	-30	5

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