

源杰科技(688498.SH)

需求恢复且产品结构改善，24年1季度营收恢复高增

推荐 (维持)

股价:140.21元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.yj-semitech.com
大股东/持股	ZHANG XINGANG/12.36%
实际控制人	ZHANG XINGANG
总股本(百万股)	85
流通A股(百万股)	59
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	120
流通A股市值(亿元)	83
每股净资产(元)	24.72
资产负债率(%)	5.3

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn

研究助理

贲志红 一般证券从业资格编号
S1060122080088
BENZHIHONG448@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年年报及2024年1季度报。2023年，公司实现营业收入1.44亿元，同比下降48.96%；实现归母净利润1947.98万元，同比下降80.58%；实现归母扣非净利润-23.87万元，同比下降100.26%。每10股派发现金红利1元（含税），不送红股不进行资本公积转增股本。2024年1季度，公司实现收入6006.32万元，同比增长72.33%；实现归母净利润1053.50万元，同比下降11.06%；实现扣非净利润957.01万元，同比增长109.72%。

平安观点:

- 下游市场正在恢复，公司2024年1季度营收实现高增长。2023年，公司面临着较为复杂的经营环境：一方面，下游电信运营商客户的库存较高以及资本支出的放缓，光芯片国内市场上的竞争还趋于激烈，公司收入出现显著下滑，同时毛利率也出现明显下降；另一方面，传统数据中心投入在2023年也出现放缓，较大程度上影响了公司在中高速产品领域的销售。另外，公司针对一些存在减值风险的资产，计提了减值。受到以上因素影响，公司2023年收入和业绩均出现大幅下滑。2024年1季度，下游恢复较为明显，自身产品线进一步丰富，EML等产品开始放量，公司收入较上年出现了大幅提升，业绩也得到显著改善。
- 发力高速EML和大功率光芯片，产品结构进一步优化。公司聚焦于光芯片行业，主营业务为光芯片的研发、设计、生产与销售，主要产品包括2.5G、10G、25G、50G、100G及更高速率激光器芯片系列产品等，目前主要应用于电信市场、数据中心市场、车载激光雷达等领域。在传统电信市场上，中低速产品相对比较成熟，国产化水平比较高。未来25G/50G PON接入网对光芯片的要求也将进一步提升，公司已开发相应的集成技术与光放大器集成技术平台，适配高速接入网的需求。在数据中心市场上，由于AI的拉动，400G、800G或以上高速光模块需求快速增加，高速率、大功率的芯片需求显著提升，比如主要为100G PAM4 EML光芯片、70mW、100mW大功率激光器。公司公告显示

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	283	144	239	335	437
YOY(%)	21.9	-49.0	65.7	40.1	30.5
净利润(百万元)	100	19	61	103	148
YOY(%)	5.3	-80.6	213.5	68.9	43.4
毛利率(%)	61.9	41.9	46.3	53.1	56.4
净利率(%)	35.5	13.5	25.5	30.8	33.8
ROE(%)	4.8	0.9	2.8	4.5	6.1
EPS(摊薄/元)	1.17	0.23	0.71	1.21	1.73
P/E(倍)	119.4	615.1	196.2	116.2	81.0
P/B(倍)	5.7	5.7	5.5	5.3	5.0

，公司已推出相应的高速EML、大功率激光器产品，在性能方面已经能够同国际同类产品对标。

- 新技术、新应用将为光芯片带来更大机会，公司将充分受益。一方面，AI产业的快速发展，将进一步提升数据中心对高速光模块的需求，尤其是1.6T以上的光模块。另一方面，硅光技术逐渐成为提升成本效率重要方案之一，硅光方案中，CW激光器芯片作为外置光源，硅基芯片承担速率调制功能。最后，光芯片在传感、智能驾驶等新领域也将得到应用，下游赛道也持续在拓宽。公司虽然在上年面临着较大的经营压力，但也在积极应对光芯片在技术和市场方面的快速迭代，持续在加大在相应领域的研发投入，保持自身的竞争力。2023年，公司研发费用仍达到3094.61万元，同比增长14.23%。
- **投资建议：**公司作为国内的重要的光芯片供应商，主要产品在光纤接入、5G和数据中心等市场上实现了批量供货。伴随着下游市场的恢复，2024年公司收入和业绩有望进入回升通道。同时，顺应AI带来的数据中心高速传输的需求，以及硅光方案的应用开始提上日程，公司所开发的高速EML、大功率激光器等产品都将受益。结合公司市场环境及最新财务表现，我们调整了公司的盈利预期，预计2024-2026年净利润分别为0.61亿元（前值为1.38亿元）、1.03亿元（前值为1.83亿元）、1.48亿元（新增），对应4月25日收盘价PE分别为196.2X、116.2X和81.0X，虽然近年来公司业绩出现较大波动，但我们依然看好公司所在赛道和市场地位，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游市场需求波动的风险；2) 技术演进不及预期，差距拉大的风险；3) 市场竞争加剧的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1631	1855	2061	2315
现金	1344	1578	1692	1845
应收票据及应收账款	124	154	215	281
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	3	3	5	6
存货	141	105	129	157
其他流动资产	19	14	20	26
非流动资产	606	530	451	370
长期投资	30	30	30	30
固定资产	447	392	334	273
无形资产	17	14	11	8
其他非流动资产	112	94	76	58
资产总计	2237	2385	2512	2685
流动负债	95	168	207	252
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	84	137	168	204
其他流动负债	11	31	39	47
非流动负债	25	24	24	23
长期借款	1	0	0	-0
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	120	192	230	275
少数股东权益	0	0	0	0
股本	85	85	85	85
资本公积	1845	1866	1866	1866
留存收益	187	240	330	459
归属母公司股东权益	2117	2192	2282	2410
负债和股东权益	2237	2385	2512	2685

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-18	212	119	164
净利润	19	61	103	148
折旧摊销	41	76	79	81
财务费用	-22	-5	-6	-6
投资损失	-5	-4	-4	-4
营运资金变动	-93	83	-54	-56
其他经营现金流	41	1	1	1
投资活动现金流	-38	3	3	3
资本支出	70	0	-0	-0
长期投资	19	0	0	0
其他投资现金流	-127	3	3	3
筹资活动现金流	-27	19	-8	-14
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1	-1	-0	-0
其他筹资现金流	-26	20	-8	-13
现金净增加额	-83	234	114	153

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	144	239	335	437
营业成本	84	128	157	191
税金及附加	3	3	4	5
营业费用	7	10	14	18
管理费用	26	25	35	44
研发费用	31	22	28	35
财务费用	-22	-5	-6	-6
资产减值损失	-18	-1	-2	-2
信用减值损失	-3	-3	-5	-6
其他收益	14	8	8	8
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	5	4	4	4
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	18	64	108	155
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	18	64	108	155
所得税	-1	3	5	7
净利润	19	61	103	148
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	19	61	103	148
EBITDA	38	135	181	230
EPS (元)	0.23	0.71	1.21	1.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-49.0	65.7	40.1	30.5
营业利润(%)	-83.5	253.2	68.9	43.4
归属于母公司净利润(%)	-80.6	213.5	68.9	43.4
获利能力				
毛利率(%)	41.9	46.3	53.1	56.4
净利率(%)	13.5	25.5	30.8	33.8
ROE(%)	0.9	2.8	4.5	6.1
ROIC(%)	-1.2	7.1	15.3	22.8
偿债能力				
资产负债率(%)	5.4	8.1	9.2	10.2
净负债比率(%)	-63.4	-71.9	-74.1	-76.6
流动比率	17.1	11.0	10.0	9.2
速动比率	15.4	10.3	9.2	8.4
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	1.2	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.00	1.15	1.15	1.15
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.71	1.21	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	2.48	1.39	1.92
每股净资产(最新摊薄)	24.77	25.65	26.70	28.20
估值比率				
P/E	615.1	196.2	116.2	81.0
P/B	5.7	5.5	5.3	5.0
EV/EBITDA	297	77	57	44

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层