

事件: 4月25日, 公司发布2023年年报及2024年一季报。2023年全年实现营收1.44亿元, 同比减少48.96%, 实现归母净利润1947.98万元, 同比减少80.58%, 实现扣非归母净利润-23.87万元, 同比减少100.26%。从24Q1单季度来看, 实现营收6006.32万元, 同比增长72.33%, 环比增长17.28%, 实现归母净利润1053.50万元, 同比减少11.06%, 环比扭亏为盈。实现扣非归母净利润957.01万元, 同比增长109.72%, 环比扭亏为盈。

需求疲软导致2023年业绩承压, 24Q1业绩提升明显: 2023年公司营收和归母净利润分别同比减少48.96%和80.58%, 主要原因是电信市场受到下游客户库存及终端运营商建设节奏放缓的影响, 电信市场业务的收入大幅下滑, 同时国内市场部分产品价格竞争日益激烈, 以及销售的产品结构发生了变化, 造成了毛利率水平有所下降。同时, 传统云计算需求出现下滑拖累公司数通业务收入。具体而言, 2023年全年电信市场实现营收1.33亿元, 同比减少43.83%, 数通市场实现营收471.38万元, 同比减少89.47%。24Q1公司迎来业绩回暖, 一方面是行业需求的恢复, 同时EML产品进一步放量也提供了重要助力。24Q1归母净利润同比减少11.06%, 主要由于政府补助同比减少较多所致。

公司在高端光芯片持续发力, 聚焦国产替代机遇: 公司近年来持续加大研发投入, 加快新品开发聚焦国产替代机遇, 2023年研发支出3094.61万元, 同比增长14.23%。产品方面, 数通领域前期向多家客户送测了应用于400G/800G光模块的100G PAM4 EML、CW光源等产品, 目前相关测试进展顺利。同时, 针对更高速率的应用场景, 公司初步完成了200G PAM4 EML的性能研发及厂内测试。光纤接入领域, 除了持续提升10G EML产品, 针对下一代25G/50G PON光纤网络, 公司研发并向客户送测了相关的ONU及OLT端光芯片产品。

硅光CW光源领域布局多年积淀深厚, 未来有望实现突破: 硅光是光模块领域的重要技术路径之一, AI对降本降耗要求较高, 未来可能加速推动硅光渗透率的提升。硅光方案中, 光源采用CW大功率激光器芯片, 其要求同时具备大功率、高耦合效率、宽工作温度的性能指标, 对激光器芯片要求更高。公司在硅光CW光源领域技术积淀深厚, 当前拥有丰富的产品矩阵, 涵盖25/70/100mW CW DFB和50/70/100/150mW 1310 CW DFB等, 未来有望受益于硅光渗透率提升所带来的发展机遇。

投资建议: 公司作为国内头部光芯片厂商, 持续聚焦电信&数通领域的高端产品国产替代, 未来有望实现突破, 成长空间广阔。我们预计公司2024——2026年的归母净利润分别为1.50/2.51/3.71亿元, 对应PE倍数为80/48/32倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 电信&数通市场需求不及预期, 行业竞争加剧, 新产品不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	144	384	598	828
增长率(%)	-49.0	166.1	55.5	38.5
归属母公司股东净利润(百万元)	19	150	251	371
增长率(%)	-80.6	668.8	67.9	47.7
每股收益(元)	0.23	1.75	2.94	4.34
PE	615	80	48	32
PB	5.7	5.4	4.9	4.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年04月25日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
140.21 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com


分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@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

- 源杰科技(688498.SH)业绩预告点评: 需求疲软致业绩短期承压, 回购股份彰显长期发展信心-2024/01/31
- 源杰科技(688498.SH)公司首次覆盖报告: 国产高速率芯片领头羊, 下游光应用场景持续开拓-2023/12/23

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	144	384	598	828
营业成本	84	162	230	296
营业税金及附加	3	3	4	6
销售费用	7	15	22	30
管理费用	26	38	56	74
研发费用	31	38	49	60
EBIT	-13	142	253	384
财务费用	-22	-26	-27	-28
资产减值损失	-18	-7	-10	-13
投资收益	5	0	0	0
营业利润	18	161	270	399
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	18	161	270	399
所得税	-1	11	19	28
净利润	19	150	251	371
归属于母公司净利润	19	150	251	371
EBITDA	30	187	303	438

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,344	1,195	1,261	1,439
应收账款及票据	105	202	314	436
预付款项	3	2	3	4
存货	141	137	194	250
其他流动资产	38	264	277	291
流动资产合计	1,631	1,801	2,050	2,421
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	445	504	553	586
无形资产	17	17	17	17
非流动资产合计	606	638	668	688
资产合计	2,237	2,439	2,718	3,109
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	84	162	230	296
其他流动负债	11	22	12	16
流动负债合计	95	184	241	312
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
负债合计	120	209	267	337
股本	85	85	85	85
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,117	2,229	2,451	2,772
负债和股东权益合计	2,237	2,439	2,718	3,109

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	-48.96	166.15	55.49	38.50
EBIT 增长率	-111.59	1236.48	78.10	51.75
净利润增长率	-80.58	668.77	67.86	47.68
盈利能力 (%)				
毛利率	41.88	57.80	61.58	64.23
净利润率	13.49	38.97	42.07	44.85
总资产收益率 ROA	0.87	6.14	9.25	11.94
净资产收益率 ROE	0.92	6.72	10.26	13.39
偿债能力				
流动比率	17.12	9.79	8.49	7.77
速动比率	15.20	8.57	7.27	6.59
现金比率	14.10	6.50	5.22	4.62
资产负债率 (%)	5.36	8.59	9.82	10.84
经营效率				
应收账款周转天数	306.87	135.09	145.49	152.93
存货周转天数	507.70	308.28	259.37	269.89
总资产周转率	0.06	0.16	0.23	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	1.75	2.94	4.34
每股净资产	24.77	26.08	28.68	32.43
每股经营现金流	-0.20	1.70	2.05	3.54
每股股利	0.10	0.35	0.59	0.87
估值分析				
PE	615	80	48	32
PB	5.7	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	364.85	58.37	35.93	24.86
股息收益率 (%)	0.07	0.25	0.42	0.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	19	150	251	371
折旧和摊销	42	44	50	54
营运资金变动	-90	-60	-141	-141
经营活动现金流	-17	145	176	302
资本开支	-67	-74	-80	-74
投资	19	-180	0	0
投资活动现金流	-38	-257	-80	-74
股权募资	31	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-27	-36	-30	-50
现金净流量	-82	-148	66	178

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