

源杰科技 (688498.SH) 需求景气度低迷致业绩承压，客户送测稳步推进

2024年04月26日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/26
当前股价(元)	154.55
一年最高最低(元)	339.60/80.51
总市值(亿元)	132.08
流通市值(亿元)	91.67
总股本(亿股)	0.85
流通股本(亿股)	0.59
近3个月换手率(%)	411.87

中小盘研究团队

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

张越（联系人）

zhangyue1@kysec.cn

证书编号: S0790123090001

● 电信市场及数据中心销售不及预期，2023年公司营收业绩下滑

源杰科技发布2023年年报，全年实现营收1.44亿元，同比-48.96%；实现归母净利润1947.98万元，同比-80.58%。分产品来看，电信市场类产品实现营收1.33亿元，占比92.14%，收入同比减少43.83%，毛利率38.87%，同比下滑20.64pct。电信市场方面，因受到下游客户库存及终端运营商建设节奏放缓影响，销售额下滑。数据中心及其他产品实现营收471.38万元，占比3.26%，营收同比-89.47%，毛利率83.60%，同比增加9.03pct。数据中心方面，传统的云数据中心在经过几年较大规模的投资后，2023年出现较为明显的放缓和下滑，从而导致收入下降。结合2023年报以及行业下游的需求情况，我们下调2024年、2025年并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为0.34/0.41/0.48亿元（原值0.76/1.07亿元），对应EPS分别为0.40/0.48/0.56元/股，当前股价对应2024-2026年的PE分别为384.2/319.1/274.2倍，考虑到公司100G EML有望逐步取得突破，维持“买入”评级。

● 客户端送样测试稳步推进，100G EML蓄势待发

光纤接入领域，公司研发并向客户送测了差异化方案的10G DFB产品，并对10G EML产品进行持续优化提升。数据中心领域，100G PAM4 EML、70mW/100mW大功率CW芯片已经完成产品研发与设计定型，并在客户端进行送样测试。在更高速率的应用场景，公司初步完成200G PAM4 EML的性能研发及厂内测试，正持续优化中。

● 公司重视技术研发，为公司提供增长新动力

公司聚焦于光芯片行业，经过多年研发与产业化积累，已建立了包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的IDM全流程业务体系，拥有多条覆盖MOCVD外延生长、光栅工艺等全流程自主可控的生产线。公司直面市场压力持续加大研发投入，2023年公司研发支出3,094.61万元，同比增长14.23%。

● 风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	283	144	177	275	370
YOY(%)	21.9	-49.0	22.6	55.4	34.5
归母净利润(百万元)	100	19	34	41	48
YOY(%)	5.3	-80.6	76.5	20.4	16.4
毛利率(%)	61.9	41.9	34.0	35.0	35.0
净利率(%)	35.5	13.5	19.4	15.0	13.0
ROE(%)	4.8	0.9	1.6	1.9	2.2
EPS(摊薄/元)	1.17	0.23	0.40	0.48	0.56
P/E(倍)	131.7	678.0	384.2	319.1	274.2
P/B(倍)	6.3	6.2	6.1	6.1	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《下游需求景气度低迷致业绩承压，回购彰显发展信心—中小盘信息更新》

-2024.2.4

《2023H1 业绩承压，坚定研发投入打造长期竞争力—中小盘信息更新》

-2023.8.30

《年报符合预期，一季度小幅波动，领军公司扎实前行—中小盘信息更新》 -2023.4.26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1749	1631	1697	1720	1702	营业收入	283	144	177	275	370
现金	1420	1344	1357	1072	1095	营业成本	108	84	117	179	241
应收票据及应收账款	154	105	110	288	200	营业税金及附加	2	3	2	4	5
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	11	7	6	8	10
预付账款	2	3	3	7	6	管理费用	31	26	12	17	22
存货	96	141	189	316	363	研发费用	27	31	27	36	44
其他流动资产	77	38	38	38	38	财务费用	-1	-22	-19	-9	-3
非流动资产	547	606	649	748	816	资产减值损失	-1	-18	-4	-6	-7
长期投资	0	30	60	90	120	其他收益	8	14	3	3	3
固定资产	397	445	467	523	553	公允价值变动收益	1	4	2	2	2
无形资产	15	17	20	21	22	投资净收益	1	5	4	4	4
其他非流动资产	136	114	102	114	121	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
资产总计	2296	2237	2346	2468	2518	营业利润	110	18	35	40	48
流动负债	165	95	170	265	284	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	137	84	160	254	273	利润总额	110	18	35	40	48
其他流动负债	27	11	10	11	11	所得税	10	-1	0	-1	-1
非流动负债	28	25	25	25	25	净利润	100	19	34	41	48
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	25	25	25	25	归属母公司净利润	100	19	34	41	48
负债合计	193	120	195	289	309	EBITDA	97	19	36	53	73
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.17	0.23	0.40	0.48	0.56
股本	60	85	85	85	85	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1835	1845	1845	1845	1845	成长能力					
留存收益	207	187	218	255	296	营业收入(%)	21.9	-49.0	22.6	55.4	34.5
归属母公司股东权益	2102	2117	2151	2179	2210	营业利润(%)	0.8	-83.5	91.1	15.6	18.7
负债和股东权益	2296	2237	2346	2468	2518	归属于母公司净利润(%)	5.3	-80.6	76.5	20.4	16.4
						获利能力					
						毛利率(%)	61.9	41.9	34.0	35.0	35.0
						净利率(%)	35.5	13.5	19.4	15.0	13.0
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	4.8	0.9	1.6	1.9	2.2
经营活动现金流	38	-17	75	-139	157	ROIC(%)	9.6	-3.1	-0.8	0.4	1.5
净利润	100	19	34	41	48	偿债能力					
折旧摊销	29	41	42	50	58	资产负债率(%)	8.4	5.4	8.3	11.7	12.3
财务费用	-1	-22	-19	-9	-3	净负债比率(%)	-66.8	-62.7	-62.4	-48.5	-48.9
投资损失	-1	-5	-4	-4	-4	流动比率	10.6	17.1	10.0	6.5	6.0
营运资金变动	-115	-93	26	-211	65	速动比率	9.9	15.4	8.7	5.2	4.6
其他经营现金流	25	42	-4	-5	-7	营运能力					
投资活动现金流	-122	-38	-80	-142	-120	总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
资本支出	109	67	55	118	96	应收账款周转率	2.4	1.2	1.8	1.5	1.6
长期投资	9	19	-30	-30	-30	应付账款周转率	1.3	0.8	1.1	0.9	1.0
其他投资现金流	-21	10	6	6	6	每股指标(元)					
筹资活动现金流	1395	-27	18	-5	-14	每股收益(最新摊薄)	1.17	0.23	0.40	0.48	0.56
短期借款	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	-0.20	0.88	-1.62	1.84
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	24.60	24.77	25.17	25.49	25.86
普通股增加	15	25	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	1373	9	0	0	0	P/E	131.7	678.0	384.2	319.1	274.2
其他筹资现金流	7	-61	18	-5	-14	P/B	6.3	6.2	6.1	6.1	6.0
现金净增加额	1311	-82	14	-286	23	EV/EBITDA	120.6	610.9	323.2	226.1	165.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn