



买入（维持）

所属行业：电子/半导体  
当前价格(元)：149.30

#### 证券分析师

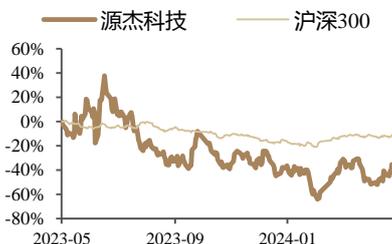
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

#### 研究助理

#### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	20.63	12.32	10.39
相对涨幅(%)	18.83	8.43	2.88

资料来源：德邦研究所，聚源数据

#### 相关研究

- 《2023年三季度报点评-源杰科技(688498.SH)：业绩短期承压，持续研发打造长期竞争力》，2023.10.31
- 《源杰科技(688498.SH)：公司半年度业绩承压，看好公司高功率光芯片系列产品前景》，2023.8.27
- 《源杰科技(688498.SH)2022年报及2023Q1点评：国产光芯片龙头加速数通市场布局》，2023.5.4

## 源杰科技(688498.SH)：24Q1业绩表现亮眼，新品送测有望带来新增量

### 2023年年度报告及2024年Q1业绩点评

#### 投资要点

- 事件：**2024年4月25日晚，公司披露2024年一季报。根据公司一季报，2024年Q1公司实现营收6006.32万元，同增72.33%；实现归母净利润1053.50万元，同比-11.06%；扣非净利润为957.01万元，同增109.72%，公司业绩表现亮眼。
- 23年全年业绩承压，2024Q1业绩亮眼有望实现修复。**2024年Q1，公司业绩表现亮眼，实现营收6006.32万元，同增72.33%，环增17.28%；实现归母净利润1053.50万元，同比-11.06%，环增635.29%；实现扣非净利润957.01万元，同增109.72%，环增346.47%。Q1业绩变化主要系光芯片行业较2023年有明显恢复，EML产品进一步放量所致。2023年全年来看，公司业绩承压，实现营收14440.36万元，同比-48.96%；实现归母净利润1947.98万元，同比-80.58%；扣非净利润为-23.87万元，同比-100.26%。公司业绩承压的主要原因为电信市场及数据中心销售不及预期，同时电信市场下游客户库存较高以及终端运营商建设节奏放缓都给公司业绩带来了压力。毛利率方面，国内市场部分产品的价格竞争，以及销售产品的结构变化，造成了毛利率水平有所下降。预计随着渠道库存消化，以及AI带来的新增需求释放，2024年公司业绩有望迎来修复。
- 数据中心高速率芯片不断研发突破，有望打造公司全新成长曲线。**在光通信领域中，公司主要产品包括2.5G、10G、25G、50G、100G以及更高速率的DFB、EML激光器系列产品和大功率硅光光源产品，可应用于电信和数据中心市场。**(1) 电信市场：**光纤接入领域，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。面向下一代25G/50G PON光纤网络，研发并向客户送测相关的ONU及OLT端光芯片产品。**(2) 数据中心：**2023年数据中心市场呈现两极分化状态，传统云计算领域的需求由于技术和宏观原因出现下滑，但人工智能领域的爆发，极大的拉动了400G、800G等高速光模块的需求。目前公司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。未来公司高速率光芯片量产，有助于打破海外领先光芯片企业垄断局面，打造公司全新成长曲线。
- 持续投入研发活动，数据中心大功率CW芯片已送样。**公司2023年全年研发费用为3094.61万元，同比增长14.23%。公司不断加大光端光芯片产品研发投入，在研项目包括100G EML激光器开发、用于新一代5G基站的高速DFB芯片设计和制造技术、大功率EML光芯片的集成工艺开发、200G PAM4 EML激光器开发、工业级100mW大功率硅光激光器开发、50G PON EML激光器开发等，预计在未来通过验证投产后有望成为公司收入增长的持续动力。数据中心领域，公司100G PAM4 EML、70mW/100mW大功率CW芯片已经完成产品研发与设计定型，并在客户端送样测试。
- 投资建议：**公司24Q1业绩修复，随着下游需求回暖，公司研发预计将逐步变现，预计24-26年实现收入2.73/3.88/5.14亿元，实现归母净利润0.78/1.25/1.73亿元，以4月29日市值对应PE分别为163/102/74倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求复苏不达预期风险；竞争加剧风险；公司技术创新风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	85.46	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
流通 A 股(百万股):	59.31	营业收入(百万元)	283	144	273	388	514
52 周内股价区间(元):	85.98-330.00	(+/-)YOY(%)	21.9%	-49.0%	89.3%	41.9%	32.6%
总市值(百万元):	12,759.43	净利润(百万元)	100	19	78	125	173
总资产(百万元):	2,231.46	(+/-)YOY(%)	5.3%	-80.6%	301.3%	60.0%	38.3%
每股净资产(元):	24.72	全面摊薄 EPS(元)	1.17	0.23	0.91	1.46	2.02
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	61.9%	41.9%	46.5%	52.6%	55.6%
		净资产收益率(%)	4.8%	0.9%	3.6%	5.5%	7.0%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.91	1.46	2.02
每股净资产	24.95	25.25	26.71	28.73
每股经营现金流	-0.21	1.13	0.22	0.86
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
价值评估(倍)				
P/E	551.78	163.23	102.03	73.75
P/B	5.97	5.91	5.59	5.20
P/S	87.72	46.16	32.54	24.53
EV/EBITDA	378.35	76.12	53.26	40.65
股息率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	41.9%	46.5%	52.6%	55.6%
净利润率	13.5%	28.6%	32.2%	33.6%
净资产收益率	0.9%	3.6%	5.5%	7.0%
资产回报率	0.9%	3.1%	4.9%	6.2%
投资回报率	-0.6%	3.0%	4.9%	6.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-49.0%	89.3%	41.9%	32.6%
EBIT 增长率	-111.6%	672.8%	73.3%	44.3%
净利润增长率	-80.6%	301.3%	60.0%	38.3%
偿债能力指标				
资产负债率	5.4%	14.7%	9.8%	12.1%
流动比率	17.1	5.5	8.5	6.9
速动比率	15.4	4.7	7.3	5.6
现金比率	14.1	3.8	5.5	3.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	306.9	250.0	300.0	300.0
存货周转天数	507.7	500.0	500.0	500.0
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
固定资产周转率	0.3	0.5	0.7	0.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	19	78	125	173
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	63	90	104	117
非经营收益	-10	-1	-2	-3
营运资金变动	-90	-71	-209	-214
经营活动现金流	-17	96	19	73
资产	-67	-104	-104	-104
投资	19	0	0	0
其他	10	2	2	3
投资活动现金流	-38	-102	-102	-101
债权募资	0	0	0	0
股权募资	31	-37	0	0
其他	-58	0	0	0
融资活动现金流	-27	-37	0	0
现金净流量	-82	-42	-83	-28

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 29 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	144	273	388	514
营业成本	84	146	184	229
毛利率%	41.9%	46.5%	52.6%	55.6%
营业税金及附加	3	2	3	4
营业税金率%	2.0%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	7	11	16	21
营业费用率%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	26	27	39	51
管理费用率%	17.9%	10.0%	10.0%	10.0%
研发费用	31	25	35	46
研发费用率%	21.4%	9.0%	9.0%	9.0%
EBIT	-13	72	124	179
财务费用	-22	-27	-26	-24
财务费用率%	-14.9%	-9.8%	-6.7%	-4.7%
资产减值损失	-18	-9	-9	-9
投资收益	5	1	2	3
营业利润	18	86	138	192
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	18	86	138	192
EBITDA	30	151	217	285
所得税	-1	8	13	19
有效所得税率%	-7.3%	9.0%	9.5%	10.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	19	78	125	173

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,344	1,301	1,218	1,190
应收账款及应收票据	105	295	379	517
存货	141	257	236	381
其它流动资产	42	45	55	67
流动资产合计	1,631	1,898	1,889	2,155
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	445	500	532	545
在建工程	107	75	53	37
无形资产	17	18	19	20
非流动资产合计	606	630	641	639
资产总计	2,237	2,528	2,530	2,794
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	84	314	182	263
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	11	32	41	51
流动负债合计	95	346	222	313
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
负债总计	120	371	247	338
实收资本	85	85	85	85
普通股股东权益	2,117	2,158	2,283	2,456
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,237	2,528	2,530	2,794

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。