

需求回暖助力营收同比增长，数通高端光芯片进展可期

2024 年 08 月 31 日

➤ **事件:** 8 月 29 日，公司发布 2024 年半年报，上半年实现营收 1.20 亿元，同比增长 95.96%，实现归母净利润 1075.13 万元，同比下降 44.56%，实现扣非归母净利润 947.02 万元，同比增长 129.97%。

➤ **行业需求呈现回暖，助力营收同比增长:** 受益于行业需求回暖以及公司产品线的进一步丰富，上半年公司营收和扣非归母净利润分别实现了显著增长，而归母净利润同比下降 44.56% 主要源于上半年收到的政府补助同比大幅减少。具体按下游应用领域拆分来看，**1) 电信市场业务:** 上半年实现营收 1.10 亿元，同比增长 94.61%，营收的显著增长一方面源于电信市场需求的恢复，公司传统 2.5G 和 10G DFB 订单需求迎来回暖，另一方面产品线进一步丰富，高端产品 10G EML 进一步在客户侧推广，其订单相较于去年同期有大幅提升。**2) 数据中心及其他业务:** 上半年实现营收 1049.25 万元，同比增长 111.27%，一方面源于传统数通市场订单需求的一定恢复，同时应用于高速光模块的 CW 光源实现出货。毛利率方面，综合毛利率 33.42%，电信毛利率 29.99%，数通毛利率 77.59%，公司当前营收结构中，电信中低速产品占比较高，相关领域价格竞争相对激烈，同时叠加整体扩产的影响，因而综合毛利率较去年年底有所下降。

➤ **应用于高端数通光模块的硅光 CW 光源上半年实现出货，未来有望助力公司享受 AI 带来的发展机遇:** 硅光是光模块领域的重要技术路径之一，其具备高集成度、低成本、低功耗等方面的优势，适配 AI 应用场景需求，未来渗透率有望持续提升。光源芯片方面，较之传统方案光模块中采用的 EML 芯片，硅光光模块采用硅光 CW 光源芯片。公司在 CW 光源芯片领域技术积淀深厚，当前产品涵盖 50/70/100/150mW 1310nm CW DFB, 25/70mW CWDM4 DFB 等产品，上半年 CW 芯片在部分客户处测试通过并已开始批量交付。我们认为，未来伴随 AI 领域的加速发展将持续推动需求，CW 光源芯片有望为公司提供重要的发展动力。

➤ **除了 CW 光源芯片，其他数通高端产品领域公司也正持续发力，聚焦未来突破:** 其中，应用于高端数通光模块的 100G PAM4 EML 光芯片目前正在客户端送样测试。200G PAM4 EML 处于产品研发阶段，初步完成性能研发及厂内测试，正持续优化中。

➤ **投资建议:** 公司作为国内头部光芯片厂商，持续聚焦电信&数通领域的高端品类国产替代，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 50/30/20 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，新产品推进不及预期。

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	4.35
PE	383	50	30	20
PB	3.5	3.4	3.1	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

87.37 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) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 需求回暖叠加 EML 进一步放量，一季报业绩反弹显著-2024/04/26
- 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	55	73
研发费用	31	38	49	60
EBIT	-13	142	254	386
财务费用	-22	-26	-26	-27
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	191	315	455

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,344	1,121	1,137	1,275
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	228	240	254
流动资产合计	1,631	1,690	1,889	2,220
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	445	574	673	746
无形资产	17	17	17	17
非流动资产合计	606	721	801	861
资产合计	2,237	2,411	2,690	3,081
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	24	14	17
流动负债合计	95	186	243	314
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	22	22	22
非流动负债合计	25	22	22	22
负债合计	120	208	266	336
股本	85	85	85	85
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,117	2,203	2,424	2,745
负债和股东权益合计	2,237	2,411	2,690	3,081

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	78.73	51.86
净利润增长率	-80.58	668.75	67.87	47.74
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	44.87
总资产收益率 ROA	0.87	6.21	9.35	12.05
净资产收益率 ROE	0.92	6.80	10.37	13.53
偿债能力				
流动比率	17.12	9.10	7.76	7.08
速动比率	15.20	7.88	6.54	5.91
现金比率	14.10	6.04	4.67	4.07
资产负债率 (%)	5.36	8.64	9.88	10.90
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	0.17	0.23	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	1.75	2.94	4.35
每股净资产	24.77	25.77	28.36	32.12
每股经营现金流	-0.20	1.72	2.18	3.72
每股股利	0.10	0.35	0.59	0.87
估值分析				
PE	383	50	30	20
PB	3.5	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	214.99	33.59	20.41	14.11
股息收益率 (%)	0.11	0.40	0.67	0.99

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	49	60	69
营运资金变动	-90	-61	-141	-141
经营活动现金流	-17	147	186	317
资本开支	-67	-148	-139	-128
投资	19	-140	0	0
投资活动现金流	-38	-303	-139	-128
股权募资	31	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-27	-66	-31	-51
现金净流量	-82	-222	16	138

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