

## 源杰科技(688498.SH)

## 数据中心业务增长快速，上半年营收实现较快恢复

## 推荐 (维持)

股价:87.37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)	75
流通A股市值(亿元)	52
每股净资产(元)	24.48
资产负债率(%)	4.1

## 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
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年半年报。报告显示，上半年公司实现营业收入1.20亿元，同比增长95.96%；实现归母净利润0.11亿元，同比下降44.56%；实现扣非归母净利润0.09亿元，同比增长129.97%。

## 平安观点:

- 光芯片应用拓展，电信及数据中心市场需求增加。公司主要产品为中低速激光芯片，正在向高速光芯延展。近年来，公司产品下游应用场景不断扩展，需求量不断增加，同时对产品的速率、功率、传输距离也提出更高的要求。目前在电信市场、数据中心市场，公司产品都得到了较为广泛的应用，其中电信市场又可以细分为光纤接入和移动通信两个细分领域。电信市场：2024年上半年，5G、千兆光纤网络等新型基础设施建设有序推进。在光纤接入市场：随着千兆光纤网络升级，目前10G PON市场正在广泛的部署。数据中心市场：随着人工智能的快速发展，模型大小和数据集大小的增加，模型性能提高。训练大模型需要大量算力，导致对光器件的需求、能力的增加。在这样的背景下，数据中心市场高速率需求持续增加。
- 上半年营业收入大幅上升，数据中心业务增长快速。2024年上半年，公司实现营业收入1.20亿元，同比上升95.96%。其中，上半年公司的电信市场业务实现收入1.10亿元，同比增长94.61%。该业务板块的成长，主要受益于市场恢复，加之公司产品线进一步丰富，传统的2.5G和10G DFB订单需求回暖，同时10G EML产品进一步在客户侧推广，订单相较于去年同期大幅提升。公司的数据中心及其他业务虽然规模不大，但成长快速。上半年数据中心及其他业务实现收入0.09亿元，较上年同期上升408.78%。上半年，公司部分传统数据中心市场订单需求有一定恢复，以及面向高速率模块的CW光源产品实现出货。
- 毛利率较上年出现较大幅度下降，但扣非利润仍实现较快增长。在毛利

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	283	144	276	410	555
YOY(%)	21.9	-49.0	91.4	48.4	35.4
净利润(百万元)	100	19	60	92	125
YOY(%)	5.3	-80.6	206.5	54.8	34.9
毛利率(%)	61.9	41.9	41.4	41.7	42.6
净利率(%)	35.5	13.5	21.6	22.5	22.5
ROE(%)	4.8	0.9	2.7	4.1	5.4
EPS(摊薄/元)	1.17	0.23	0.70	1.08	1.46
P/E(倍)	74.4	383.3	125.0	80.8	59.9
P/B(倍)	3.6	3.5	3.4	3.4	3.2

率水平方面，公司产品收入仍以电信业务市场为主，中低速率产品的收入占比仍较高，随着价格竞争仍日益激烈，加之生产设施的投入和生产费用增加，从而造成了毛利率水平有所下降。公司毛利率为33.42%，较上年同期下降5.59个百分点。公司期间费用为22.80%，较上年同期下降8.65个百分点；研发费用为18.35%，较上年同期下降3.17个百分点；销售费用为3.23%，较上年同期下降1.69个百分点；管理费用为9.54%，较上年同期下降11.22个百分点，主要是由于公司股权支付费用的减少。上半年，公司实现盈利0.11亿元，同比下降44.56%；实现扣非净利润947.02万元，同比增长129.97%，扣非归母净利润成长性明显好于归母净利润，主要差异是由于2024年上半年政府补助大幅减少所致。

- **投资建议：**伴随着下游市场的恢复，公司收入和业绩正在进入回升通道。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0.60亿元（前值为0.61亿元）、0.92亿元（前值为1.03亿元）、1.25亿元（前值为1.48亿元），对应8月30日收盘价PE分别为125.0X、80.8X和59.9X，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
<b>流动资产</b>	1631	1774	1888	2021
现金	1344	1434	1398	1379
应收票据及应收账款	124	178	264	357
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	3	4	6	8
存货	141	142	196	244
其他流动资产	19	16	24	33
<b>非流动资产</b>	606	637	676	721
长期投资	30	30	30	30
固定资产	447	406	375	353
无形资产	17	18	27	42
其他非流动资产	112	182	244	296
<b>资产总计</b>	2237	2410	2565	2742
<b>流动负债</b>	95	212	312	416
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	84	173	256	341
其他流动负债	11	38	56	75
<b>非流动负债</b>	25	25	25	24
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	24	24	24	24
<b>负债合计</b>	120	236	337	441
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	222	276	349
<b>归属母公司股东权益</b>	2117	2174	2228	2301
<b>负债和股东权益</b>	2237	2410	2565	2742

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-18	196	126	175
净利润	19	60	92	125
折旧摊销	41	79	90	105
财务费用	-22	-5	-5	-5
投资损失	-5	-3	-3	-3
营运资金变动	-93	64	-50	-48
其他经营现金流	41	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-38	-108	-128	-148
资本支出	70	110	130	150
长期投资	19	0	0	0
其他投资现金流	-127	-218	-258	-298
<b>筹资活动现金流</b>	-27	2	-34	-47
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-26	3	-33	-47
<b>现金净增加额</b>	-83	90	-36	-20

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	144	276	410	555
营业成本	84	162	239	319
税金及附加	3	3	5	6
营业费用	7	9	12	17
管理费用	26	26	37	50
研发费用	31	33	39	50
财务费用	-22	-5	-5	-5
资产减值损失	-18	0	0	0
信用减值损失	-3	-3	-4	-6
其他收益	14	15	15	15
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	5	3	3	3
资产处置收益	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	18	63	97	131
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	18	63	97	131
所得税	-1	3	5	6
<b>净利润</b>	19	60	92	125
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	19	60	92	125
EBITDA	38	137	182	231
EPS (元)	0.23	0.70	1.08	1.46

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-49.0	91.4	48.4	35.4
营业利润(%)	-83.5	245.3	54.8	34.9
归属于母公司净利润(%)	-80.6	206.5	54.8	34.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	41.9	41.4	41.7	42.6
净利率(%)	13.5	21.6	22.5	22.5
ROE(%)	0.9	2.7	4.1	5.4
ROIC(%)	-1.2	7.0	11.4	13.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	5.4	9.8	13.1	16.1
净负债比率(%)	-63.4	-65.9	-62.7	-59.9
流动比率	17.1	8.4	6.1	4.9
速动比率	15.4	7.6	5.3	4.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.70	1.08	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	2.29	1.47	2.05
每股净资产(最新摊薄)	24.77	25.44	26.07	26.93
<b>估值比率</b>				
P/E	383.3	125.0	80.8	59.9
P/B	3.5	3.4	3.4	3.2
EV/EBITDA	297	44	34	27

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