

## 源杰科技 (688498)

证券研究报告

2024年09月01日

## 收入大幅改善，研发高增投入硅光光源及高速 EML

## 收入同比大幅增长，利润受产品结构和研发投入影响

公司公布 24 年半年报，实现营业收入 1.2 亿元，同比增长 96%，归母净利润 1075 万元，同比减少 45%。2Q 单季实现营业收入 6010 万元，同比增长 127%、环比基本持平，归母净利润 22 万元，同比减少 97%、环比减少 98%。公司收入增长主要来自电信市场传统 2.5G、10G DFB 订单恢复，10G EML 在客户侧推广，以及数通 CW 光源实现出货；净利润下滑主要是政府补助减少，同时受产品结构影响，以及研发投入增加。

## 电信、数通均有复苏，毛利率有所下降

分产品看：1) 电信市场收入 1.1 亿元，同比增长 95%，2) 数据中心及其他收入 922 万元，同比增长 409%。综合毛利率为 33.4%，同比下降 5.6 个点，其中电信市场毛利率 30%，相比去年全年下降 8.9 个点，数据中心及其他毛利率 77.6%，相比去年全年下降 6 个点。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。

## 研发投入和研发人员快速增长，投入硅光光源及高速 EML 产品

上半年研发投入 2205 万元，同比大幅增长 67%，占收入比例达到 18%。研发人员数量从去年同期的 77 人增加到今年年中的 103 人，研发人员占比从 13.77% 提升到 19%。公司针对硅光光源、EML 以及 50G PON 相关产品持续投入：1) 50mw/70mw CW 光源已经具备量产能力，目前正处于良率优化阶段；2) 100G EML、100mw CW 光源处于客户导入阶段；3) 200G EML 产品正处于开发阶段。

## 发布限制性股票激励计划草案，调动员工积极性

公司同时公布限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予限制性股票 57.17 万股，占总股本的 0.67%，限制性股票的授予价格为 66.06 元/股。首次授予的激励对象为 176 人，约占公司员工总数 542 人的 32.47%。业绩考核目标分别为 24 年收入不低于 2.2 亿，24 年-25 年累计收入不低于 5.2 亿元，24-26 年累计收入不低于 9.2 亿元。激励计划将有助于激发核心员工的积极性，提高经营效率。

**盈利预测与投资建议。**由于研发投入和产品结构原因，我们下调预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 0.50 亿元、1.49 亿元、2.34 亿元（原预测为 1.05 亿元、1.86 亿元、2.87 亿元），维持“增持”评级。

**风险提示：**下游投入不及预期；产品价格下行；客户开拓速度不及预期；产品结构及客户构成存在变动；部分下游厂商与公司存在潜在竞争的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	282.91	144.40	288.64	456.89	630.75
增长率(%)	21.89	(48.96)	99.89	58.29	38.05
EBITDA(百万元)	160.93	93.47	108.84	221.57	328.44
归属母公司净利润(百万元)	100.32	19.48	50.42	148.99	234.25
增长率(%)	5.28	(80.58)	158.81	195.51	57.23
EPS(元/股)	1.17	0.23	0.59	1.74	2.74
市盈率(P/E)	74.43	383.31	148.10	50.12	31.88
市净率(P/B)	3.55	3.53	3.44	3.22	2.93
市销率(P/S)	26.39	51.71	25.87	16.34	11.84
EV/EBITDA	35.35	120.78	55.26	26.90	17.54

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	87.37 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	85.46
流通 A 股股本(百万股)	59.31
A 股总市值(百万元)	7,466.79
流通 A 股市值(百万元)	5,182.33
每股净资产(元)	24.48
资产负债率(%)	4.09
一年内最高/最低(元)	229.99/80.51

## 作者

唐海清 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

康志毅 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522120002  
kangzhiyi@tfzq.com

王奕红 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

潘暕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《源杰科技-年报点评报告:营收逐季向上，数通光芯片品类不断丰富、静待突破》2024-05-01
- 《源杰科技-公司点评:三款新品有望成为亮点，回购将增强投资者信心》2024-02-01
- 《源杰科技-季报点评:3Q23 收入环比改善，100G EML 特性可对标海外竞品》2023-10-30

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,419.56	1,343.51	1,395.63	1,452.36	1,651.99	营业收入	282.91	144.40	288.64	456.89	630.75
应收票据及应收账款	154.06	104.89	95.56	196.34	154.07	营业成本	107.79	83.93	168.82	213.49	275.40
预付账款	1.60	3.45	7.34	6.30	11.29	营业税金及附加	1.88	2.83	3.46	5.48	7.57
存货	95.92	140.82	206.20	161.47	251.62	销售费用	11.41	6.51	8.66	11.88	14.51
其他	77.38	38.18	7.62	6.78	9.97	管理费用	31.06	25.91	26.56	33.81	40.37
<b>流动资产合计</b>	<b>1,748.52</b>	<b>1,630.85</b>	<b>1,712.35</b>	<b>1,823.26</b>	<b>2,078.95</b>	研发费用	27.09	30.95	50.51	57.11	61.81
长期股权投资	0.00	30.00	30.00	30.00	30.00	财务费用	(0.50)	(21.52)	(21.48)	(22.33)	(24.35)
固定资产	396.85	444.92	460.47	472.65	463.83	资产/信用减值损失	(4.10)	(20.84)	(13.66)	(12.62)	(17.43)
在建工程	122.55	106.86	109.80	104.86	101.40	公允价值变动收益	0.62	4.06	0.00	0.00	0.00
无形资产	14.54	16.96	15.36	13.55	11.63	投资净收益	1.10	5.06	16.65	18.00	18.00
其他	13.23	7.09	58.00	56.30	56.37	其他	(3.45)	9.37	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>547.17</b>	<b>605.84</b>	<b>673.63</b>	<b>677.37</b>	<b>663.23</b>	<b>营业利润</b>	<b>110.02</b>	<b>18.15</b>	<b>55.10</b>	<b>162.83</b>	<b>256.01</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,295.68</b>	<b>2,236.68</b>	<b>2,385.98</b>	<b>2,500.63</b>	<b>2,742.18</b>	营业外收入	0.04	0.01	0.04	0.04	0.04
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.03	0.00	0.04	0.04	0.04
应付票据及应付账款	137.48	84.28	178.33	141.91	148.79	<b>利润总额</b>	<b>110.03</b>	<b>18.15</b>	<b>55.10</b>	<b>162.83</b>	<b>256.01</b>
其他	19.88	8.89	29.91	30.99	31.42	所得税	9.71	(1.33)	4.68	13.84	21.76
<b>流动负债合计</b>	<b>157.36</b>	<b>93.17</b>	<b>208.24</b>	<b>172.90</b>	<b>180.21</b>	<b>净利润</b>	<b>100.32</b>	<b>19.48</b>	<b>50.42</b>	<b>148.99</b>	<b>234.25</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>100.32</b>	<b>19.48</b>	<b>50.42</b>	<b>148.99</b>	<b>234.25</b>
其他	28.28	24.73	10.00	11.00	11.00	每股收益(元)	1.17	0.23	0.59	1.74	2.74
<b>非流动负债合计</b>	<b>28.28</b>	<b>24.73</b>	<b>10.00</b>	<b>11.00</b>	<b>11.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>193.21</b>	<b>119.99</b>	<b>218.24</b>	<b>183.90</b>	<b>191.21</b>						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	60.00	84.84	85.46	85.46	85.46	<b>成长能力</b>					
资本公积	1,835.18	1,844.50	1,844.50	1,844.50	1,844.50	营业收入	21.89%	-48.96%	99.89%	58.29%	38.05%
留存收益	207.29	187.37	237.79	386.78	621.03	营业利润	0.85%	-83.51%	203.62%	195.51%	57.23%
其他	0.00	(0.03)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	归属于母公司净利润	5.28%	-80.58%	158.81%	195.51%	57.23%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,102.47</b>	<b>2,116.69</b>	<b>2,167.75</b>	<b>2,316.73</b>	<b>2,550.97</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,295.68</b>	<b>2,236.68</b>	<b>2,385.98</b>	<b>2,500.63</b>	<b>2,742.18</b>	毛利率	61.90%	41.88%	41.51%	53.27%	56.34%
						净利率	35.46%	13.49%	17.47%	32.61%	37.14%
						ROE	4.77%	0.92%	2.33%	6.43%	9.18%
						ROIC	28.79%	-0.58%	4.01%	17.97%	26.20%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	8.42%	5.36%	9.15%	7.35%	6.97%
						净负债率	-67.48%	-63.43%	-64.33%	-62.64%	-64.72%
						流动比率	10.60	17.12	8.22	10.55	11.54
						速动比率	10.02	15.64	7.23	9.61	10.14
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.17	1.12	2.88	3.13	3.60
						存货周转率	3.71	1.22	1.66	2.49	3.05
						总资产周转率	0.19	0.06	0.12	0.19	0.24
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.17	0.23	0.59	1.74	2.74
						每股经营现金流	0.44	-0.20	0.98	1.01	2.54
						每股净资产	24.60	24.77	25.37	27.11	29.85
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	74.43	383.31	148.10	50.12	31.88
						市净率	3.55	3.53	3.44	3.22	2.93
						EV/EBITDA	35.35	120.78	55.26	26.90	17.54
						EV/EBIT	42.58	215.75	108.89	38.03	22.67

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com