

长光华芯 (688048)

证券研究报告
2024年09月19日

光博会发布光芯片新品，短距光芯片均已实现量产

事件：

9月11日第25届CIOE中国国际光电博览会在深圳开幕，长光华芯在激光和通信两大展馆同时参展亮相。“光通世界，芯系未来”长光华芯光通信新品发布会在12C61展台举办，副总经理吴真林发布了重磅新品100G PAM4 VCSEL和配套PD、迭代的70mW DFB和100mW DFB硅光光源产品、以及“短距互联光芯片一站式IDM解决方案”。

点评：

长光华芯基于化合物半导体全流程IDM平台，构建了设计、外延、工艺、封测、可靠性等5大平台能力。多年来，紧跟光通信行业发展持续不断的投入，坚持引进全球行业顶级专家和自主培养高端人才，从学习、到追赶、到平齐行业TOP水平，先后攻克了多款高端光芯片产品和建设了充足的量产产能，为日益加剧的速率、算力竞争带来源头解决方案，助力解决当前行业各种光芯片供货短缺的痛点。

公司已形成全面、丰富的通信光芯片产品矩阵，可满足超大容量的数据通信需求，距离上覆盖VR、SR、DR、FR等，速率上覆盖单波25G、50G、100G。在此次CIOE展会上展出了EML、DFB、VCSEL、PIN、APD五大类产品矩阵全系列产品，短距互联解决方案系列光芯片产品均已实现量产：

- 1) 用于100G DR/FR，400G DR4/FR4，800G DR8/2*FR4的Uncooled 100G PAM4 EML；
- 2) 用于400G DR4，800G DR8，1.6T DR8的70mW和100mW DFB芯片，可作为硅光调制器的光源；
- 3) 用于200G SR4，400G SR8的50G PAM4 VCSEL/PD；
- 4) 用于400G VR4/SR4，800G VR4/SR4的100G PAM4 VCSEL/PD。

盈利预测与投资建议。公司二季度克服产能瓶颈实现营业收入7487万元，同比增长45%，但研发投入增加、工业光纤耦合模块价格下降、信用和资产减值计提影响了上半年净利润。根据中报情况，预计公司2024-2026年归母净利润分别为-0.63亿元、2010万元、4457万元（原预测为0.44亿元、0.82亿元、0.95亿）。虽然公司短期业绩欠佳，但公司坚持“一平台、一支点、横向扩展、纵向延伸”的发展战略，在III-V族光芯片领域深耕，已形成由半导体激光芯片、器件、模块及直接半导体激光器构成的四大类、多系列产品矩阵，在半导体激光行业的综合实力稳步提升，因此维持“增持”评级。

风险提示：业绩亏损的风险；技术升级迭代风险；客户集中度较高的风险；市场竞争加剧风险；下游恢复、价格不及预期的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	385.60	290.21	281.65	402.60	483.09
增长率(%)	(10.13)	(24.74)	(2.95)	42.94	19.99
EBITDA(百万元)	223.33	124.74	147.54	187.12	241.06
归属母公司净利润(百万元)	119.26	(91.95)	(62.88)	20.10	44.57
增长率(%)	3.42	(177.10)	(31.61)	(131.97)	121.69
EPS(元/股)	0.68	(0.52)	(0.36)	0.11	0.25
市盈率(P/E)	35.56	(46.13)	(67.45)	210.96	95.16
市净率(P/B)	1.31	1.37	1.39	1.39	1.38
市销率(P/S)	11.00	14.61	15.06	10.53	8.78
EV/EBITDA	47.79	73.29	17.11	13.67	10.60

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	23.63元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	176.28
流通A股股本(百万股)	99.63
A股总市值(百万元)	4,165.50
流通A股市值(百万元)	2,354.15
每股净资产(元)	17.20
资产负债率(%)	9.71
一年内最高/最低(元)	77.99/23.37

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	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《长光华芯-首次覆盖报告:多材料体系布局的中国激光芯领先公司》
2024-05-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	807.62	767.02	669.02	571.79	623.05
应收票据及应收账款	260.98	216.43	96.51	306.09	171.64
预付账款	15.43	8.69	18.43	15.35	24.80
存货	241.15	199.80	252.72	213.44	264.44
其他	1,486.29	769.87	763.55	769.93	763.06
流动资产合计	2,811.48	1,961.82	1,800.23	1,876.60	1,846.98
长期股权投资	87.67	127.52	127.52	127.52	127.52
固定资产	285.54	711.00	874.62	893.16	875.70
在建工程	101.48	115.59	87.21	69.45	55.61
无形资产	12.40	17.38	17.98	18.33	18.43
其他	197.44	482.55	325.28	388.31	341.04
非流动资产合计	684.54	1,454.04	1,432.61	1,496.77	1,418.30
资产总计	3,496.01	3,415.87	3,232.84	3,373.37	3,265.28
短期借款	0.00	63.69	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	141.91	144.52	85.15	220.77	76.80
其他	52.34	40.69	41.14	36.00	44.13
流动负债合计	194.25	248.90	126.29	256.77	120.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	63.89	55.81	59.85	57.83	58.84
非流动负债合计	63.89	55.81	59.85	57.83	58.84
负债合计	259.56	306.28	186.14	314.60	179.77
少数股东权益	0.00	4.90	4.90	4.90	4.90
股本	135.60	176.28	176.28	176.28	176.28
资本公积	2,879.30	2,886.94	2,886.94	2,886.94	2,886.94
留存收益	221.61	41.52	(21.36)	(9.30)	17.44
其他	(0.06)	(0.06)	(0.06)	(0.06)	(0.06)
股东权益合计	3,236.45	3,109.59	3,046.71	3,058.77	3,085.51
负债和股东权益总计	3,496.01	3,415.87	3,232.84	3,373.37	3,265.28

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	119.26	(91.95)	(62.88)	20.10	44.57
折旧摊销	35.79	62.15	113.16	135.88	156.20
财务费用	1.83	1.04	(8.43)	(7.97)	(7.68)
投资损失	(36.51)	(27.45)	(82.00)	(85.00)	(86.00)
营运资金变动	(221.42)	(321.39)	168.33	(108.66)	(6.43)
其它	45.78	402.84	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(55.26)	25.24	128.18	(45.66)	100.67
资本支出	166.73	543.62	244.96	139.02	123.99
长期投资	0.04	39.85	0.00	0.00	0.00
其他	(1,781.07)	(702.99)	(411.96)	(191.02)	(162.99)
投资活动现金流	(1,614.30)	(119.52)	(167.00)	(52.00)	(39.00)
债权融资	(35.85)	67.41	(59.18)	8.47	7.43
股权融资	2,500.19	48.33	(0.00)	(8.04)	(17.83)
其他	(44.08)	(62.05)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2,420.26	53.69	(59.18)	0.43	(10.40)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	750.70	(40.60)	(98.01)	(97.23)	51.26

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	385.60	290.21	281.65	402.60	483.09
营业成本	186.76	192.87	204.66	262.22	307.21
营业税金及附加	0.33	2.05	1.99	2.84	3.41
销售费用	22.64	18.19	14.50	16.18	18.07
管理费用	31.57	41.05	43.37	45.98	48.31
研发费用	118.17	118.93	121.11	125.25	126.57
财务费用	(7.64)	(9.41)	(8.43)	(7.97)	(7.68)
资产/信用减值损失	(25.39)	(70.79)	(76.10)	(21.76)	(26.10)
公允价值变动收益	0.00	(48.00)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	36.51	27.45	82.00	85.00	86.00
其他	(94.83)	136.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	117.47	(118.36)	(89.65)	21.34	47.10
营业外收入	0.06	0.08	0.08	0.08	0.08
营业外支出	0.31	0.26	0.26	0.26	0.26
利润总额	117.22	(118.54)	(89.84)	21.16	46.92
所得税	(2.04)	(26.59)	(26.95)	1.06	2.35
净利润	119.26	(91.95)	(62.88)	20.10	44.57
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	119.26	(91.95)	(62.88)	20.10	44.57
每股收益(元)	0.68	(0.52)	(0.36)	0.11	0.25

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-10.13%	-24.74%	-2.95%	42.94%	19.99%
营业利润	-3.88%	-200.75%	-24.25%	-123.81%	120.66%
归属于母公司净利润	3.42%	-177.10%	-31.61%	-131.97%	121.69%
获利能力					
毛利率	51.57%	33.54%	27.33%	34.87%	36.41%
净利率	30.93%	-31.68%	-22.33%	4.99%	9.23%
ROE	3.69%	-2.96%	-2.07%	0.66%	1.45%
ROIC	23.39%	-12.53%	-5.72%	0.96%	2.73%
偿债能力					
资产负债率	7.42%	8.97%	5.76%	9.33%	5.51%
净负债率	-24.53%	-22.36%	-21.83%	-18.55%	-20.06%
流动比率	14.37	7.83	14.25	7.31	15.27
速动比率	13.14	7.03	12.25	6.48	13.09
营运能力					
应收账款周转率	1.61	1.22	1.80	2.00	2.02
存货周转率	1.91	1.32	1.24	1.73	2.02
总资产周转率	0.17	0.08	0.08	0.12	0.15
每股指标(元)					
每股收益	0.68	-0.52	-0.36	0.11	0.25
每股经营现金流	-0.31	0.14	0.73	-0.26	0.57
每股净资产	18.36	17.61	17.26	17.32	17.48
估值比率					
市盈率	35.56	-46.13	-67.45	210.96	95.16
市净率	1.31	1.37	1.39	1.39	1.38
EV/EBITDA	47.79	73.29	17.11	13.67	10.60
EV/EBIT	55.07	124.22	73.40	49.93	30.10

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