

源杰科技(688498)

报告日期: 2024 年 11 月 01 日

计提减值影响当期业绩，数通占比逐步提升

——源杰科技 2024 年三季度报点评报告

投资要点

□ 计提减值影响当期业绩，毛利率短期承压

2024 年前三季度，公司营收 1.78 亿元，同比+91.2%，归母净利润-55 万元，同比-102.57%。扣非归母净利润为-435.36 万元，同比-219.46%。毛利率 29.69%，同比-9.36pct。净利率-0.31%，同比-23.33pct。24Q3 公司营收 0.58 亿元，同比+82%，归母净利润-1130.14 万元，同比盈转亏。

前三季度，公司 2.5G 等负毛利产品出货占比较高，毛利率下降，随着产品价格竞争加剧，计提的存货减值有所增加。同时为积极应对中低速率产品市场竞争加剧，公司持续加大 EML、硅光等高附加值产品的研发投入。此外公司收到政府补助和理财收益等同比减少。

□ 数通业务占比有望持续提升，CW 光源批量出货，

上半年公司数据中心及其他业务营收实现翻倍增长，一方面部分传统数据中心市场订单需求恢复，另一方面用于高速率硅光模块的 CW 光源产品实现批量出货。

硅光渗透率有望快速提升。硅光解决方案集成度高，同时在峰值速度、能耗、成本等方面均具有良好表现，因而是光模块未来的重要发展方向之一，根据 Lightcounting 的预测，硅光子芯片的销售额将从 2023 年的 8 亿美元增加到 2029 年的 30 亿美元以上。400G 以上的高速数通光模块市场中，硅光的渗透率到 2028 年将达到 48%，对应到硅光模块的市场空间预计为 80 亿美元。CW 光源是硅光模块采用的主要激光器方案之一，市场规模有望快速增长。

□ 电信业务持续优化结构，高研发投入打造核心优势

电信市场订单需求逐步回暖，公司产品线持续丰富，10G EML 产品在客户侧持续推广，营收实现快速增长，中低速率产品市场竞争加剧影响短期毛利率，后续公司将持续优化产品结构，稳步提升业务毛利率。

前三季度公司研发费用为 3602 万元，同比+59.2%，加大高速率光芯片及大功率光芯片等产品的相关技术和设备投入。在光纤接入领域，积极推动 25G/50G PON 光纤网络 ONU 及 OLT 端光芯片产品的研发及测试工作；数据中心领域，100G PAM4 EML 处在产品测试，初步完成 200G PAM4 EML 的性能研发及厂内测试。

□ 盈利预测与估值

公司是国内稀缺激光器芯片供应商，电信产品线回暖，数通新品加速导入。考虑到公司 CW 光源出货，100G EML 也有望放量，但电信市场竞争激烈，我们预计公司 2024-2026 年净利润为 0.35 亿元/1.51 亿元/2.40 亿元，对应 25 年 PE 为 81X，考虑公司在行业进度领先，多款数通产品有望放量，维持买入评级。

□ 风险提示

研发或新产品进展不达预期；市场竞争格局恶化

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	144	283	477	704
(+/-) (%)	-49%	96%	68%	48%
归母净利润	19	35	151	240
(+/-) (%)	-81%	77%	338%	59%
每股收益(元)	0.23	0.41	1.78	2.83
P/E	631.55	356.00	81.27	51.24

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：张建民

执业证书号：S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

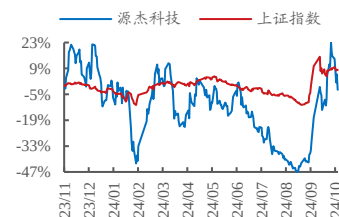
分析师：王逢节

执业证书号：S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 145.01
总市值(百万元)	12,392.80
总股本(百万股)	85.46

股票走势图



相关报告

- 《行业持续回暖，CW 光源批量出货》 2024.09.02
- 《24Q1 业绩回暖，数通新品加速导入》 2024.05.14
- 《国内光芯片龙头，产品升级打开成长空间 ——源杰科技深度报告》 2022.12.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1631	1745	1909	2217
现金	1344	1311	1326	1420
交易性金融资产	0	36	29	22
应收账款	105	153	257	359
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	3	6	6	9
存货	141	215	262	376
其他	38	23	29	30
非流动资产	606	676	691	689
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	30	10	13	18
固定资产	445	511	542	546
无形资产	17	17	18	18
在建工程	107	109	104	91
其他	7	27	15	17
资产总计	2237	2420	2601	2906
流动负债	95	246	273	339
短期借款	0	0	0	0
应付款项	84	212	240	301
预收账款	0	0	0	0
其他	11	34	33	37
非流动负债	25	23	25	24
长期借款	0	0	0	0
其他	25	23	25	24
负债合计	120	269	298	363
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2117	2151	2303	2543
负债和股东权益	2237	2420	2601	2906

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(17)	63	50	100
净利润	19	35	151	240
折旧摊销	41	33	38	41
财务费用	(22)	(20)	(20)	(20)
投资损失	(5)	(4)	(3)	(4)
营运资金变动	(36)	103	(108)	(95)
其它	(16)	(84)	(8)	(61)
投资活动现金流	(38)	(116)	(56)	(26)
资本支出	(32)	(100)	(60)	(30)
长期投资	(30)	20	(3)	(4)
其他	25	(36)	8	9
筹资活动现金流	(27)	20	20	21
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(27)	20	20	21
现金净增加额	(82)	(32)	14	95

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	144	283	477	704
营业成本	84	198	215	283
营业税金及附加	3	3	6	10
营业费用	7	11	18	25
管理费用	26	28	43	56
研发费用	31	28	48	70
财务费用	(22)	(20)	(20)	(20)
资产减值损失	21	11	27	56
公允价值变动损益	4	1	1	1
投资净收益	5	4	3	4
其他经营收益	14	8	10	11
营业利润	18	36	155	240
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	18	36	155	240
所得税	(1)	2	3	(0)
净利润	19	35	151	240
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	19	35	151	240
EBITDA	39	50	173	261
EPS (最新摊薄)	0.23	0.41	1.78	2.83

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-48.96%	96.29%	68.21%	47.62%
营业利润	-83.51%	99.83%	326.27%	55.06%
归属母公司净利润	-80.58%	77.40%	338.04%	58.62%
获利能力				
毛利率	41.88%	30.26%	54.92%	59.77%
净利率	13.49%	12.19%	31.75%	34.12%
ROE	0.92%	1.62%	6.80%	9.91%
ROIC	-0.10%	0.73%	5.73%	8.63%
偿债能力				
资产负债率	5.36%	11.12%	11.47%	12.50%
净负债比率	0.76%	0.35%	0.30%	0.25%
流动比率	17.12	7.09	7.00	6.55
速动比率	15.64	6.22	6.04	5.44
营运能力				
总资产周转率	0.06	0.12	0.19	0.26
应收账款周转率	1.17	2.25	2.22	2.00
应付账款周转率	0.80	1.54	1.10	1.15
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.41	1.78	2.83
每股经营现金	-0.21	0.75	0.59	1.18
每股净资产	24.95	25.36	27.14	29.97
估值比率				
P/E	631.55	356.00	81.27	51.24
P/B	5.81	5.72	5.34	4.84
EV/EBITDA	286.44	219.75	63.22	41.70

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>