

源杰科技(688498.SH)

收入快速增长，数据中心光模块业务注入新活力

推荐（维持）

股价:112.28元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.yj-semitech.com
大股东/持股	ZHANG XINGANG/12.29%
实际控制人	ZHANG XINGANG
总股本(百万股)	86
流通A股(百万股)	60
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	97
流通A股市值(亿元)	68
每股净资产(元)	24.37
资产负债率(%)	4.7

行情走势图



证券分析师

陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年报和2025年一季报，2024年，公司实现收入2.52亿元，同比增长74.63%，实现归母净利润-613万元，同比下降131.49%；2025年一季度，公司实现收入8440万元，同比增长40.52%，实现归母净利润1432万元，同比增长35.93%。2024年，公司拟向全体股东每10股派发现金红利1元（含税），不送红股，不进行资本公积转增股本。

平安观点:

- 2024公司收入体量大幅增长，1Q25公司盈利水平明显改善。**2024年，公司实现收入2.52亿元，同比增长74.63%，实现归母净利润-613万元，同比下降131.49%，实现综合毛利率33.32%，同比下降8.55%。公司收入大幅增长，但盈利水平明显下滑，主要原因为公司业务结构仍以电信市场为主，具体产品为2.5G、10G等中低速率产品。传统电信市场竞争加剧，产品价格下降，毛利率下滑明显（24.62%，同比下降14.25pct）。此外，为了拓展新的发展领域，进一步优化产品结构，公司持续加大了CW硅光光源、EML等领域的投入，研发费用同比有明显的增长，加之存货资产减值损失、政府补助和期间费用等因素影响，公司盈利水平同比呈现下降趋势。从4Q24单季度看，公司归母净利润-558万元，虽处于亏损状态，但环比Q3已有向好趋势（环比减亏572万元）。1Q25，公司实现收入8440万元，同比增长40.52%，实现归母净利润1432万元，同比增长35.93%，实现综合毛利率44.64%，同比增长9.82pct，盈利水平明显改善，主要原因为高毛利数据中心市场的CW硅光光源产品逐步放量，产品结构得以优化所致。
- 数据中心光模块业务进展迅速，2024年CW 70mW激光器出货量超百万颗。**AI技术快速发展，数据中心光模块正加速向高速率演进，逐步从400G/800G向1.6T等更高速率发展。2024年，公司CW 70mW激光器产品实现批量交付，产品采用非制冷设计，具备高功率输出和低功耗特性，适用于数据中心高速场景，年出货量超百万颗，成为公司新的增长

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	144	252	433	600	801
YOY(%)	-49.0	74.6	71.8	38.6	33.4
净利润(百万元)	19	-6	79	132	206
YOY(%)	-80.6	-131.5	1,386.3	67.9	55.8
毛利率(%)	43.1	33.3	49.3	52.2	55.1
净利率(%)	13.5	-2.4	18.2	22.1	25.8
ROE(%)	0.9	-0.3	3.6	5.7	8.0
EPS(摊薄/元)	0.23	-0.07	0.92	1.54	2.40
P/E(倍)	495.4	-1,573.3	122.3	72.8	46.8
P/B(倍)	4.6	4.7	4.4	4.1	3.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

极。此外，100G PAM4 EML、CW 100mW芯片已完成客户验证，200G PAM4 EML完成产品开发并推出，并开始了针对更高速率EML芯片相关核心技术的研发工作。与此同时，CPO技术通过高度集成实现了更高的带宽密度和更低的功耗，被视为1.6T及以上速率的解决方案之一，2024年，OIF发布3.2Tbps CPO标准，推动行业标准化进程。公司瞄准这一机遇，研发了300mW高功率CW光源，并实现该产品的核心技术突破，以满足与CPO/硅光集成的协同创新。针对OIO领域的CW光芯片需求，公司已开展相关预研工作。

- **投资建议：**AI基础设施建设方兴未艾，数据中心光模块需求旺盛，公司作为国内激光器芯片领先企业，有望充分受益。根据公司2024年报以及对行业趋势的判断，我们调整了公司盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为0.79亿元（前值为0.92亿元）、1.32亿元（前值为1.25亿元）和2.06亿元（新增），对应4月28日收盘价的PE分别为122.3X、72.8X和46.8X。公司数据中心光模块业务潜力较大，部分产品正处于快速增长阶段，未来成长空间可观，维持对公司“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	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1411	1775	2089	2497	
现金	1121	1195	1305	1477	
应收票据及应收账款	144	293	406	542	
其他应收款	0	0	0	0	
预付账款	6	8	11	15	
存货	123	244	319	400	
其他流动资产	17	35	48	64	
非流动资产	736	648	558	467	
长期投资	118	118	117	117	
固定资产	536	458	379	299	
无形资产	16	14	11	8	
其他非流动资产	66	58	51	43	
资产总计	2148	2423	2647	2964	
流动负债	54	219	287	360	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据及应付账款	35	184	240	300	
其他流动负债	19	36	47	60	
非流动负债	21	20	19	18	
长期借款	3	2	1	1	
其他非流动负债	17	17	17	17	
负债合计	75	239	306	378	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	85	86	86	86	
资本公积	1870	1887	1887	1887	
留存收益	117	211	368	613	
归属母公司股东权益	2073	2184	2341	2585	
负债和股东权益	2148	2423	2647	2964	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	18	38	80	128	
净利润	-6	79	132	206	
折旧摊销	50	88	89	90	
财务费用	-17	-4	-4	-5	
投资损失	-2	-3	-3	-3	
营运资金变动	-37	-125	-136	-163	
其他经营现金流	31	2	2	2	
投资活动现金流	-232	2	2	2	
资本支出	112	-0	-0	0	
长期投资	-130	0	0	0	
其他投资现金流	-214	2	2	2	
筹资活动现金流	-43	35	28	42	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	2	-1	-1	-1	
其他筹资现金流	-45	36	29	43	
现金净增加额	-256	74	109	172	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	252	433	600	801	
营业成本	168	220	287	360	
税金及附加	3	5	7	9	
营业费用	19	22	27	32	
管理费用	26	22	27	32	
研发费用	55	76	102	132	
财务费用	-17	-4	-4	-5	
资产减值损失	-22	-9	-6	-4	
信用减值损失	3	-3	-4	-5	
其他收益	2	8	8	8	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	2	3	3	3	
资产处置收益	0	-0	-0	-0	
营业利润	-15	93	156	243	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	-15	93	156	243	
所得税	-9	14	23	36	
净利润	-6	79	132	206	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-6	79	132	206	
EBITDA	17	177	241	328	
EPS（元）	-0.07	0.92	1.54	2.40	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		74.6	71.8	38.6	33.4
营业利润(%)		-182.3	722.0	67.8	55.8
归属于母公司净利润(%)		-131.5	1386.3	67.9	55.8
获利能力					
毛利率(%)		33.3	49.3	52.2	55.1
净利率(%)		-2.4	18.2	22.1	25.8
ROE(%)		-0.3	3.6	5.7	8.0
ROIC(%)		-1.7	7.7	12.5	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)		3.5	9.9	11.6	12.8
净负债比率(%)		-53.9	-54.6	-55.7	-57.1
流动比率		26.2	8.1	7.3	6.9
速动比率		23.5	6.8	6.0	5.6
营运能力					
总资产周转率		0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率		1.9	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率		4.9	1.2	1.2	1.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		-0.07	0.92	1.54	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)		0.21	0.44	0.93	1.49
每股净资产(最新摊薄)		24.12	25.41	27.23	30.08
估值比率					
P/E		-1573.3	122.3	72.8	46.8
P/B		4.7	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA		595.6	48.0	34.9	25.2

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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