

需求疲软致业绩短期承压，回购股份彰显长期发展信心

2024年01月31日

➤ **事件概述:** 1月30日，公司发布2023年度业绩预告，2023年预计实现归母净利润1800~2600万元，同比减少74.08%~82.06%。预计实现扣非归母净利润-150~650万元，同比减少92.92%~101.63%。1月31日，公司公告，董事长ZHANGXINGGANG先生提议公司使用部分超募资金或自有资金回购股份，回购资金总额不低于5000万元，不超过10000万元。

➤ **下游电信&数通市场需求疲软，导致公司2023年业绩承压:** 2023年公司归母净利润预计同比减少74.08%~82.06%，扣非归母净利润预计同比减少92.92%~101.63%，影响业绩的主要因素包括了：1) 电信市场：受下游客户库存及终端运营商建设节奏放缓影响导致销售额大幅下滑。同时国内市场部分产品价格竞争日益激烈，以及产品结构变化导致毛利率水平有所下降；2) 数通市场：传统云数据中心经过几年较大规模投资后，2023年出现阶段性的需求放缓和下滑；3) 公司对各类资产进行了减值测试，对可能发生减值的相关资产计提了相应的减值准备。

➤ **AI持续火热，助推100G EML等高端光芯片需求:** 2023年数通市场需求整体呈现两级分化，在传统云计算需求阶段放缓的同时，AI热度高企，海外巨头持续加速AI的底层基础设施侧投入。近期，谷歌和微软发布新一季财报，谷歌23Q4的CAPEX同比/环比分别增长45.1%/36.8%，公司同时预计2024年的CAPEX投入将显著大于2023年。微软23Q4的CAPEX同比增长55.2%，环比小幅下降1.8%（供应商的某项目延至下季度交付导致CAPEX确认时间延后），公司预计下季度CAPEX也将保持环比增长。海外巨头在AI基础设施侧的投入推动400G/800G等数据中心高端光模块需求快速提升，进而将拉动以100G EML为代表的400G/800G高端光模块配套光芯片需求。

➤ **公司在高端光芯片领域持续深耕，聚焦国产替代机遇，未来成长空间广阔:** 数通领域当前公司应用于400G/800G光模块的100G PAM4 EML和CW光源等产品目前均处于客户端的测试阶段。电信领域应用于光纤接入的高端产品10G 1577nm EML预计也将开启高速增长。同时2023年上半年以来，公司扩建了多条EML芯片生产设备和开发设备，为相关产品的生产放量做好了充分准备。

➤ **投资建议:** 基于业绩预告，考虑到2023年下游电信&数通市场需求相对疲软，我们下调2023年盈利预测，预计公司2023~2025年的归母净利润分别为0.25/1.12/1.76亿元，对应PE倍数为325/73/46倍。公司作为国内头部光芯片厂商，持续聚焦电信&数通领域的高端品类国产替代，未来成长空间广阔。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 电信&数通市场需求不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	283	128	350	491
增长率(%)	21.9	-54.8	173.7	40.2
归属母公司股东净利润(百万元)	100	25	112	176
增长率(%)	5.3	-75.0	347.2	57.0
每股收益(元)	1.18	0.30	1.32	2.08
PE	81	325	73	46
PB	3.9	3.9	3.7	3.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年01月31日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

96.07元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com



分析师 方亮

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 源杰科技(688498.SH)公司首次覆盖报告: 国产高速率芯片领头羊, 下游光应用场景持续开拓-2023/12/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	283	128	350	491
营业成本	108	72	150	201
营业税金及附加	2	3	3	5
销售费用	11	6	14	19
管理费用	31	24	42	50
研发费用	27	28	43	49
EBIT	108	9	112	183
财务费用	-1	-17	-14	-13
资产减值损失	-1	-4	-4	-5
投资收益	1	5	0	0
营业利润	110	28	122	192
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	110	28	122	192
所得税	10	2	10	15
净利润	100	25	112	176
归属于母公司净利润	100	25	112	176
EBITDA	139	52	175	262

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,420	1,189	1,116	1,156
应收账款及票据	154	83	212	271
预付款项	2	3	5	7
存货	96	124	139	150
其他流动资产	77	75	86	93
流动资产合计	1,749	1,474	1,559	1,678
长期股权投资	0	5	5	5
固定资产	397	576	697	772
无形资产	15	16	16	15
非流动资产合计	547	740	869	953
资产合计	2,296	2,213	2,428	2,631
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	137	81	177	237
其他流动负债	27	18	35	44
流动负债合计	165	99	211	281
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	26	26	27
非流动负债合计	28	26	26	27
负债合计	193	125	237	309
股本	60	85	85	85
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,102	2,088	2,191	2,323
负债和股东权益合计	2,296	2,213	2,428	2,631

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.89	-54.81	173.70	40.24
EBIT 增长率	5.54	-91.39	1106.03	63.13
净利润增长率	5.28	-74.99	347.23	57.03
盈利能力 (%)				
毛利率	61.90	43.66	57.16	59.00
净利润率	35.46	19.63	32.07	35.91
总资产收益率 ROA	4.37	1.13	4.62	6.70
净资产收益率 ROE	4.77	1.20	5.12	7.59
偿债能力				
流动比率	10.60	14.91	7.37	5.96
速动比率	9.94	13.44	6.60	5.34
现金比率	8.61	12.03	5.28	4.11
资产负债率 (%)	8.42	5.66	9.78	11.73
经营效率				
应收账款周转天数	188.94	225.00	210.00	190.00
存货周转天数	324.83	650.00	350.00	280.00
总资产周转率	0.19	0.06	0.15	0.19
每股指标 (元)				
每股收益	1.18	0.30	1.32	2.08
每股净资产	24.78	24.61	25.82	27.38
每股经营现金流	0.44	0.47	1.52	2.91
每股股利	0.65	0.12	0.52	0.82
估值分析				
PE	81	325	73	46
PB	3.9	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	49.61	132.88	39.33	26.34
股息收益率 (%)	0.68	0.12	0.54	0.85

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	100	25	112	176
折旧和摊销	31	43	63	79
营运资金变动	-106	-28	-54	-17
经营活动现金流	38	40	129	247
资本开支	-109	-231	-191	-161
投资	9	0	0	0
投资活动现金流	-122	-228	-191	-161
股权募资	1,407	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,395	-43	-12	-45
现金净流量	1,311	-231	-73	41

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026