

**投资评级 优于大市 维持**

## 业绩短期承压，薄膜铌酸锂蓄势待发

### 股票数据

04月17日收盘价(元)	55.20
52周股价波动(元)	22.01-59.50
总股本/流通A股(百万股)	164/160
总市值/流通市值(百万元)	9057/8859

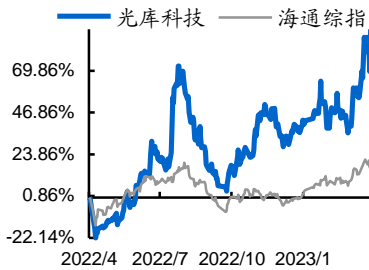
### 相关研究

 《激光雷达持续推进，长期发展可期》  
 2022.10.25

 《激光雷达加速布局，铌酸锂产品产能放量在即》  
 2022.08.30

 《21年净利润大增，看好发展前景》  
 2022.04.06

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	35.4	36.7	32.3
相对涨幅(%)	30.6	33.8	32.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

联系人:徐卓

Email:xz14706@haitong.com

### 投资要点:

- 事件:** 光库科技发布 2022 年报和 23 年一季报, 22 年实现营收 6.42 亿元 (-3.80%); 归母净利润 1.18 亿元 (-9.94%); 毛利率 37.02% (-4.97PCT)。22Q4 收入 1.49 亿元 (-17.77%), 归母净利润 0.28 亿元 (-16.37%), 毛利率 38.42% (+3.71PCT); 23Q1 收入 1.55 亿元 (+9.94%), 归母净利润 0.15 亿元 (-32.46%), 毛利率 33.64% (-5.58PCT)。
- 受海外局势及激光行业需求影响, 公司业绩短期承压。** 按业务划分, 光纤激光器件营收 3.43 亿元 (-6.34%), 毛利率 34.41% (-8.31PCT); 光通讯营收 2.18 亿元 (+29.57%), 毛利率 38.69% (+1.82PCT); 铌酸锂调制器营收 0.49 亿元 (-51.76%)。按地区划分, 国内营收 3.83 亿元 (-8.40%), 毛利率 27.59% (-8.34PCT); 国外营收 2.60 亿元 (+3.90%), 毛利率 50.92% (-1.20PCT)。
- 加华微捷表现亮眼, 米兰光库利润缩减。** 2022 年, 光库通讯营收 3.61 亿元 (+0.54%), 净利润 0.14 亿元 (+6.59%); 加华微捷营收 1.03 亿元 (+19.79%), 净利润 0.15 亿元 (-0.34%); 米兰光库营收 0.87 亿元 (-11.34%), 净利润 -439.46 万元 (-151.40%)。米兰光库主要产品为铌酸锂高速调制器芯片及器件, 22 年受俄乌战争影响, 原材料价格大幅上涨导致米兰光库运营成本增加。
- 薄膜铌酸锂蓄势待发, 激光雷达有望打开第二成长曲线。** 公司加大薄膜铌酸锂调制器芯片与器件、自动驾驶激光雷达光源模块的投入力度, 22 年研发费用达 1 亿元, 同比+29.22%。铌酸锂调制器领域, 公司正在重点开发 800Gbps 及以上的薄膜铌酸锂相干和非相干调制器产品, 在未来几年将推出薄膜铌酸锂高速调制器和模块系列产品, 传输速率将达 800Gbps 以上至 1.6Tbps; 激光雷达领域, 公司为国内外多家激光雷达公司提供用于 1550nm 激光雷达全系列光纤元器件, 并自主开发了基于铍共掺光纤放大器的 1550nm 发射光源模块。我们认为, 激光雷达业务的持续拓展有望为公司带来第二成长曲线。
- 盈利预测。** 我们预计, 公司 2023~2025 年收入分别为 9.36 亿元、13.18 亿元、17.21 亿元; 归母净利润分别为 1.60 亿元、2.12 亿元、2.68 亿元; EPS 分别为 0.98 元、1.29 元、1.64 元。我们认为光库科技作为薄膜铌酸锂龙头, 发展前景广阔。考虑到公司薄膜铌酸锂技术位居全球领先地位, 未来应用空间广阔; 激光雷达业务布局加速, 明后年有望起量, 公司业绩有望进入加速成长期。参考可比公司平均估值水平, 给予公司 2023 年动态 PE 区间 58-63X, 对应合理价值区间 56.84-61.74 元, “优于大市”评级。
- 风险提示。** 激光行业景气度低于预期、光通讯器件价格竞争超预期、铌酸锂业务进展低于预期。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	668	642	936	1318	1721
(+/-)YoY(%)	35.8%	-3.8%	45.6%	40.8%	30.6%
净利润(百万元)	131	118	160	212	268
(+/-)YoY(%)	120.9%	-9.9%	36.0%	32.3%	26.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.80	0.72	0.98	1.29	1.64
毛利率(%)	42.0%	37.0%	37.9%	38.6%	38.9%
净资产收益率(%)	8.5%	7.1%	8.8%	10.5%	11.7%

 资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

**表 1 可比公司估值**

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)		
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
002281.SZ	光迅科技	26.35	202.48	0.81	0.81	0.94	32	33	28
300394.SZ	天孚通信	58.15	222.75	0.78	1.29	1.61	74	45	36
688018.SH	乐鑫科技	130.60	105.12	2.48	2.19	3.15	53	60	41
300747.SZ	锐科激光	27.86	160.28	1.09	0.24	0.88	26	117	32
688518.SZ	联赢激光	30.32	102.27	0.31	1.67	2.34	99	18	13
300782.SZ	卓胜微	128.80	687.54	6.40	2.86	3.68	20	45	35
688188.SH	柏楚电子	195.35	286.86	5.48	4.86	6.58	36	40	30
						<b>平均</b>	49	51	31

备注：收盘价日期为 2023 年 4 月 17 日

资料来源：Wind 一致预期，海通证券研究所

我们认为，2023 年中国激光产业有望迎来复苏，光纤激光器件业务有望恢复增长；算力时代下，光器件行业持续高景气，光通讯器件业务有望保持较快增长。

铌酸锂业务作为公司新增业务，行业需求旺盛，薄膜铌酸锂推进进展顺利，我们认为该业务未来起量后有望保持高速发展。

**表 2 公司业务分拆 (亿元)**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
1、光纤激光器件	3.67	3.43	4.46	5.80	7.25
收入增幅	44.20%	-6.34%	30.00%	30.00%	25.00%
2、光通讯器件	1.68	2.18	2.62	3.14	3.77
收入增幅	8.39%	29.57%	20.00%	20.00%	20.00%
3、其他主营	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32
收入增幅	-14.32%	1.13%	0.00%	0.00%	0.00%
4、铌酸锂业务	1.01	0.49	1.96	3.92	5.88
收入增幅	125.46%	-51.76%	300.00%	100.00%	50.00%
<b>合计：营业收入</b>	<b>6.68</b>	<b>6.42</b>	<b>9.36</b>	<b>13.18</b>	<b>17.21</b>
<b>总收入增幅</b>	<b>35.84%</b>	<b>3.80%</b>	<b>45.72%</b>	<b>40.84%</b>	<b>30.64%</b>
<b>整体毛利率</b>	<b>41.94%</b>	<b>37.02%</b>	<b>37.90%</b>	<b>38.57%</b>	<b>38.89%</b>

资料来源：2022 年年报，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>642</b>	<b>936</b>	<b>1318</b>	<b>1721</b>
每股收益	0.72	0.98	1.29	1.64	营业成本	405	581	809	1052
每股净资产	10.06	11.04	12.33	13.97	毛利率%	37.0%	37.9%	38.6%	38.9%
每股经营现金流	0.38	1.26	0.82	1.26	营业税金及附加	3	5	7	9
每股股利	0.17	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	14	17	24	32
P/E	76.89	56.54	42.74	33.75	营业费用率%	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%
P/B	5.49	5.00	4.48	3.95	管理费用	78	103	145	189
P/S	14.10	9.68	6.87	5.26	管理费用率%	12.1%	11.0%	11.0%	11.0%
EV/EBITDA	65.87	65.50	42.91	32.52	EBIT	43	108	174	233
股息率%	<b>0.4%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-22	-16	-17	-18
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-3.5%	-1.7%	-1.3%	-1.1%
毛利率	37.0%	37.9%	38.6%	38.9%	资产减值损失	4	6	9	10
净利润率	18.3%	17.1%	16.1%	15.6%	投资收益	8	8	8	8
净资产收益率	7.1%	8.8%	10.5%	11.7%	<b>营业利润</b>	<b>110</b>	<b>166</b>	<b>220</b>	<b>279</b>
资产回报率	6.0%	6.9%	7.8%	8.5%	营业外收支	0	2	2	2
投资回报率	4.2%	8.8%	12.0%	14.1%	<b>利润总额</b>	<b>110</b>	<b>168</b>	<b>222</b>	<b>281</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	86	130	198	259
营业收入增长率	-3.8%	45.6%	40.8%	30.6%	所得税	-8	4	6	7
EBIT 增长率	-59.1%	154.2%	61.1%	33.9%	有效所得税率%	-7.1%	2.7%	2.7%	2.7%
净利润增长率	-9.9%	36.0%	32.3%	26.6%	少数股东损益	0	3	4	5
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>118</b>	<b>160</b>	<b>212</b>	<b>268</b>
资产负债率	15.9%	22.1%	25.0%	27.4%					
流动比率	4.7	3.1	2.7	2.5	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	3.7	2.3	1.9	1.7	货币资金	515	568	577	648
现金比率	2.2	1.3	1.0	0.8	应收账款及应收票据	229	335	472	617
<b>经营效率指标</b>					存货	241	302	421	547
应收账款周转天数	130.8	130.8	130.8	130.8	其它流动资产	122	125	130	134
存货周转天数	189.8	189.8	189.8	189.8	流动资产合计	1108	1330	1599	1946
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	1.8	2.0	2.9	3.9	固定资产	462	455	448	439
					在建工程	151	181	221	261
					无形资产	36	36	35	33
					非流动资产合计	854	998	1109	1228
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>1962</b>	<b>2328</b>	<b>2708</b>	<b>3174</b>
净利润	118	160	212	268	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	3	4	5	应付票据及应付账款	144	279	399	530
非现金支出	48	28	33	36	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-37	-10	-10	-10	其它流动负债	90	157	201	262
营运资金变动	-67	25	-105	-93	流动负债合计	235	436	600	792
<b>经营活动现金流</b>	<b>62</b>	<b>206</b>	<b>134</b>	<b>207</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-260	-163	-133	-143	其它长期负债	77	77	77	77
投资	-190	0	0	0	非流动负债合计	77	77	77	77
其他	8	8	8	8	<b>负债总计</b>	<b>312</b>	<b>513</b>	<b>677</b>	<b>870</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-442</b>	<b>-155</b>	<b>-125</b>	<b>-135</b>	实收资本	164	164	164	164
债权募资	3	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1650	1811	2023	2292
股权募资	1	0	0	0	少数股东权益	0	3	8	13
其他	-43	1	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1962</b>	<b>2328</b>	<b>2708</b>	<b>3174</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-39</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-419</b>	<b>52</b>	<b>9</b>	<b>72</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 17 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：光迅科技, 中国联通, 沪电股份, 深南电路, 大族激光, 天孚通信, 中控技术, 中国移动, 锐捷网络, 源杰科技, 三环集团, 烽火通信, 亨通光电, 博创科技, 迪普科技, 中瓷电子, 长光华芯, 星网锐捷, 中兴通讯, 光库科技, 锐科激光, 华测导航, 拓邦股份, 移远通信, 亿联网络, 浩瀚深度, 紫光国微, 紫光股份, 广和通, 工业富联

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。