

2023年05月05日
长光华芯(688048.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

集成电路

受制下游需求疲软业绩持续承压，科研特殊应用助推业绩增长

事件：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营收 3.86 亿元（同比下降 10.13%），实现归母净利润 1.19 亿元（同比增长 3.42%），实现扣非后归母净利润 0.24 亿元（同比下降 67.35%）；2023 年首季度实现营收 0.9 亿元（同比下降 19.3%），实现归母净利润 0.01 亿元（同比下降 97.64%），实现扣非后归母净利润-0.13 亿元（同比下降 168.65%）。

受制下游客户需求态势疲软，业绩持续承压。

2022 年度与 2023 年首季度公司营业收入均有一定幅度下滑，主要系全球经济增速放缓、激光器下游行业资本开支放缓、激光器市场需求较为疲软等原因导致，带来公司现行主营业务需求下降，营收成果略欠乐观。公司生产工序较多，生产周期较长，实行“订单式”经营方式，需要以客户订单为标准，采用客户订单及全年预计的销售意向进行排产安排，并及时更新客户需求及排产计划。在“订单式”经营规划引领下，公司收入确认的周期较长，当下游客户受到宏观经济因素影响，订单总量收窄时，公司面临存货跌价、固定资产投资需求不减、应收账款数额和回收期难以预估等风险，报告期内业绩延续承压。我们认为随着下游业务领域需求逐步回暖，全球宏观经济得以复苏，公司高毛利产品放量回升，业绩有望恢复增长态势。

传统业务领域需求空间加大，科研特殊应用助推业绩增长。

公司所在行业发展前景广阔。在传统业务领域方面，随着“中国制造 2025”的提出，我国将加速先进制造技术及自动化技术的应用，激光技术也将进一步实现对传统制造技术的替代，传统加工技术替代市场将为激光加工产业的发展提供较大的市场空间；而激光雷达也随着人工智能、5G 技术的逐渐普及，无人驾驶、高级辅助驾驶、服务型机器人和车联网等实现市场渗透率的步步高升。在新兴技术领域方面，在科研与特殊领域尤其在高端制造、精密材料、制导、雷达及光电对抗等领域的科研项目离不开激光器的帮助。现期国家安全管理趋严，核心技术的自主可控与科技竞争的优势地位关系紧密，尤其是在重点关系到国家安全的特种半导体领域。公司作为科研高技术领域少数拥有高功率半导体激光器芯片完整产线的企业，随着全球各国对科研和国家经费的不断投入，其主营激光器产品在新兴技术领域有望持续快速发展。

高毛利产品占主导地位，新产线投入为发展蓄能。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

140.25 元

股价 (2023-05-04)

90.12 元

交易数据

总市值(百万元) 12,610.80

流通市值(百万元) 4,406.58

总股本(百万股) 135.60

流通股本(百万股) 47.38

12 个月价格区间 66.8/157.5 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.5	-8.5	32.6
绝对收益	-11.7	-12.1	35.4

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

相关报告

高功率激光器芯片自主可控 2022-10-31
性稀缺，Q4 有望恢复增长态势

2022 年公司主营业务实现横向扩展，不断拓展新的产品和客户，毛利水平仍维持在 50% 以上。2022 年公司高功率单管系列产品、高功率巴条系列产品、VCSEL 芯片系列产品和其他产品分别实现毛利率 48.8%/79.92%/26.75%/83.34%，保持较好的产品结构和毛利水平。2022 年公司毛利率较高的高功率巴条芯片和单管及巴条器件收入同比增长 167.43%/62.51%，高毛利产品占收入主要组成部分。除此之外，随着新产线投入，公司营业成本可以进一步下降，虽然受产能利用率影响短期摊销增加，但从长期来看，将为后续公司业绩发展蓄能。

投资建议：

公司聚焦半导体激光领域，始终专注于半导体激光芯片的研发、设计及制造，公司紧跟下游市场发展趋势，不断开发具有领先性的产品、创新优化生产制造工艺、布局建设生产线，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，成为半导体激光行业的垂直产业链公司，未来收益可观。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 5.75/8.30/11.59 亿元，净利润分别为 2.00/3.11/4.07 亿元，对应 EPS 1.48/2.29/3.00 元。维持目标价 140.25 元，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：技术研发不达预期，生产良率不达预期，市场竞争加剧风险，宏观经济及行业波动风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	429.1	385.6	575.2	830.4	1,159.2
净利润	115.3	119.3	200.4	310.6	406.7
每股收益(元)	0.85	0.88	1.48	2.29	3.00
每股净资产(元)	4.70	23.87	25.28	27.57	30.57

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	106.0	102.5	61.0	39.3	30.0
市净率(倍)	19.2	3.8	3.6	3.3	2.9
净利润率	26.9%	30.9%	34.8%	37.4%	35.1%
净资产收益率	18.1%	3.7%	5.8%	8.3%	9.8%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	35.5%	23.4%	21.8%	25.2%	24.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	429.1	385.6	575.2	830.4	1,159.2	成长性					
减:营业成本	202.5	186.8	275.7	401.5	570.8	营业收入增长率	73.6%	-10.1%	49.2%	44.3%	39.6%
营业税费	0.6	0.3	0.6	0.9	1.2	营业利润增长率	415.1%	-3.9%	67.5%	55.1%	31.0%
销售费用	22.0	22.6	28.8	41.5	58.0	净利润增长率	340.5%	3.4%	68.0%	55.0%	31.0%
管理费用	24.0	31.6	21.9	23.3	29.0	EBITDA 增长率	1,341.2%	-19.6%	115.0%	60.8%	37.3%
研发费用	85.9	118.2	103.5	120.4	162.3	EBIT 增长率	-2,445.6%	-31.4%	124.5%	60.8%	36.6%
财务费用	2.9	-7.6	-27.0	-32.1	-26.7	NOPLAT 增长率	355.8%	-5.4%	54.6%	60.8%	36.6%
资产减值损失	-15.5	-13.0	-11.2	-13.2	-12.5	投资资本增长率	43.6%	65.5%	39.2%	43.2%	18.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	25.8%	407.8%	5.9%	9.1%	10.9%
投资和汇兑收益	0.7	36.5	13.8	17.0	22.4						
营业利润	122.2	117.5	196.8	305.1	399.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.3	0.2	0.1	0.1	毛利率	52.8%	51.6%	52.1%	51.7%	50.8%
利润总额	122.1	117.2	197.0	305.3	399.8	营业利润率	28.5%	30.5%	34.2%	36.7%	34.5%
减:所得税	6.8	-2.0	-3.4	-5.3	-7.0	净利润率	26.9%	30.9%	34.8%	37.4%	35.1%
净利润	115.3	119.3	200.4	310.6	406.7	EBITDA/营业收入	30.5%	27.3%	39.3%	43.8%	43.1%
						EBIT/营业收入	25.7%	19.6%	29.5%	32.9%	32.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	99	194	256	270	246
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	140	261	221	212	219
货币资金	56.9	807.6	1,626.5	1,264.5	1,147.6	流动资产周转天数	368	1,532	1,745	1,211	941
交易性金融资产	-	1,454.0	488.0	647.3	863.1	应收账款周转天数	134	174	157	157	157
应收账款	180.3	193.2	309.6	416.2	597.0	存货周转天数	110	189	128	97	94
应收票据	39.1	69.0	123.6	154.4	233.7	总资产周转天数	722	2,091	2,285	1,708	1,358
预付账款	10.7	15.4	23.2	33.0	46.9	投资资本周转天数	340	592	592	580	534
存货	163.5	241.1	168.9	277.2	325.3						
其他流动资产	19.6	31.1	25.4	28.2	26.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	18.1%	3.7%	5.8%	8.3%	9.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.7%	3.4%	5.3%	7.6%	8.7%
长期股权投资	87.6	87.7	87.7	87.7	87.7	ROIC	35.5%	23.4%	21.8%	25.2%	24.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	130.9	285.5	532.4	712.4	874.7	销售费用率	5.1%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
在建工程	119.9	98.8	199.4	199.7	199.8	管理费用率	5.6%	8.2%	3.8%	2.8%	2.5%
无形资产	14.7	12.4	7.0	1.1	-4.7	研发费用率	20.0%	30.6%	18.0%	14.5%	14.0%
其他非流动资产	160.1	200.2	214.4	251.9	274.1	财务费用率	0.7%	-2.0%	-4.7%	-3.9%	-2.3%
资产总额	983.4	3,496.0	3,805.9	4,073.7	4,672.0	四费/营业收入	31.4%	42.7%	22.1%	18.4%	19.2%
短期债务	46.5	-	-	-	-	偿债能力					
应付账款	108.3	74.9	195.5	198.3	361.6	资产负债率	35.2%	7.4%	9.9%	8.2%	11.3%
应付票据	73.2	71.2	77.2	33.5	61.7	负债权益比	54.3%	8.0%	11.0%	9.0%	12.7%
其他流动负债	50.4	49.6	37.9	37.0	37.4	流动比率	1.69	14.37	8.90	10.50	7.03
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.10	13.14	8.36	9.47	6.33
其他非流动负债	67.6	63.9	66.9	66.1	65.6	利息保障倍数	38.43	-9.90	-6.29	-8.51	-13.94
负债总额	346.0	259.6	377.6	334.8	526.3	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.50	-	-	-	-
股本	101.7	135.6	135.6	135.6	135.6	分红比率	58.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	535.7	3,100.9	3,292.7	3,603.3	4,010.0	股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	637.3	3,236.5	3,428.3	3,738.9	4,145.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.85	0.88	1.48	2.29	3.00
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	4.70	23.87	25.28	27.57	30.57
净利润	115.3	119.3	200.4	310.6	406.7	PE(X)	106.0	102.5	61.0	39.3	30.0
加:折旧和摊销	24.1	35.8	56.3	90.5	126.1	PB(X)	19.2	3.8	3.6	3.3	2.9
资产减值准备	15.5	13.0	-	-	-	P/FCF	600.7	-51.5	-99.4	-74.3	100.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	28.5	31.7	21.2	14.7	10.5
财务费用	1.2	1.8	-27.0	-32.1	-26.7	EV/EBITDA	-	101.5	43.7	27.7	19.9
投资收益	-0.7	-36.5	-13.8	-17.0	-22.4	CAGR(%)	39.1%	50.5%	97.1%	39.1%	50.5%
少数股东损益	-	-	-	-	-	PEG	2.7	2.0	0.6	1.0	0.6
营运资金的变动	-161.6	-234.5	15.3	-339.3	-151.7	ROIC/WACC	3.6	2.4	2.2	2.5	2.4
经营活动产生现金流量	21.2	-55.3	231.2	12.7	332.0	REP	-	5.7	4.1	2.5	2.2
投资活动产生现金流量	-120.2	-1,614.3	582.8	-406.7	-475.7						
融资活动产生现金流量	55.1	2,420.3	4.8	32.1	26.7						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034