

仕佳光子

688313

审慎增持 (维持)

AWG&DFB 放量，光芯片平台能力初构

2022年04月28日

市场数据

市场数据日期	2022-04-27
收盘价(元)	8.72
总股本(百万股)	458.80
流通股本(百万股)	322.43
总市值(百万元)	4,000.76
流通市值(百万元)	2,811.60
净资产(百万元)	1,225.92
总资产(百万元)	1,615.18
每股净资产(元)	2.67

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证通信】仕佳光子年度业绩预告点评: AWG 芯片&连接器放量, DFB 开启新征途》2021-01-27

《【兴证通信】仕佳光子三季报点评: AWG 芯片&连接器放量, 盈利能力继续提升》2020-10-29

分析师:

王楠

wangnan20yjy@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	817	1098	1445	1897
同比增长	21.7%	34.4%	31.6%	31.3%
归母净利润(百万元)	50	120	164	202
同比增长	31.8%	138.3%	37.2%	23.4%
毛利率	25.3%	27.7%	28.8%	28.5%
净利率	6.1%	10.9%	11.4%	10.7%
净资产收益率	4.2%	9.1%	11.1%	12.2%
每股收益(元)	0.11	0.26	0.36	0.44
每股经营现金流(元)	0.07	0.04	0.08	0.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报。2021 年, 公司实现收入 8.17 亿元, 同比增长 21.70%, 归母净利润 0.50 亿元, 同比增长 31.78%, 扣非归母净利润 0.10 亿元, 同比基本持平。2022 年一季度, 公司实现收入 1.96 亿元, 同比增长 19.30%, 归母净利润 0.23 亿元, 同比增长 266.38%, 扣非归母净利润 0.19 亿元, 同比扭亏为盈。
- **点评:** 1、**AWG&DFB 芯片加速放量, 经营向上拐点已现:** 2021 年, 受益于海外宽带接入建设提速和国内 FTTR 建设开启, 公司 PLC 业务实现稳健增长; 全球数通光模块升级持续, 100G 光模块需求有所下滑, 但 200G 光模块需求加速释放, 公司提供的 200G 光模块 AWG 产品实现北美大客户批量供应, 呈快速增长态势, 公司顺利拓展 AWG 的电信市场应用, WDM 产品亦顺利突破; 公司持续加大 DFB 研发投入, 顺利实现 DFB 激光器芯片在 PON 领域的大客户批量出货, 贡献增量; 整体来看, 公司芯片及器件业务实现收入 3.63 亿元, 同比增长 15.22%; 受益于新能源汽车需求持续爆发, 公司线缆材料业务是实现收入 2.17 亿元, 同比增长 36.65%; 室内光缆业务收入 2.21 亿元, 同比增长 21.84%, 维持稳健增长; 2021 年, 公司毛利率 25.32%, 同比下滑 0.79pct, 主要系低毛利率的室内光缆及线缆材料业务增速更快所致, 其中, 光芯片及器件业务毛利率 37.67%, 同比提升 0.26pct, 主要系高毛利的 AWG 业务高增长; 研发投入 0.80 亿元,

风险提示: AWG&DFB 芯片放量不及预期; 光通信市场景气度不及预期



同比增长 26.95%，继续保持较快增长态势；2022 年一季度，受益于 AWG、DFB 等产品的继续放量，公司实现收入、归母净利润、扣非归母净利润的高增长，毛利率同比去年显著改善。2022 年，全球数通光模块市场景气度显著提升，宽带接入建设持续推进，新能源汽车需求保持高增长，公司各项业务有望“并驾齐驱”，经营趋势持续向好。

2、光芯片 IDM 平台能力稀缺，深度受益光通信市场高景气：公司是国内稀缺的光芯片 IDM 平台型公司，以 PLC 芯片起家，构筑了国内无源光芯片全产业链研发能力，并加速 DFB 等有源光芯片平台构建，并已初见成效；海外光纤接入市场渗透率仍低，北美和欧洲加速投入，国内 PLC 渗透率高，但 FTTR 建设开启，产生增量非对称 PLC 分路器需求，市场空间显著拓展，公司 PLC 芯片性价比优势显著，并向下延伸至器件环节，产品价值量明显提升，有望深度受益全球需求共振；200G/400G/800G 光模块升级驱动下，全球数通光模块高景气，公司 200G AWG 顺利突破北美主要大客户，400G/800G AWG 产品进展顺利，硅光 200G/400G 开启规模出货，公司有望显著受益 Intel 客户需求，公司还加快平行光组件出货，产品矩阵进一步完善，数通需求受益程度加深；公司加速 DFB 激光器芯片出货，成功突破国内设备商大客户，受益国内 10G PON 升级，伴随收入规模增加，盈利能力有望增强，公司还加快硅光大功率 DFB 激光器研发和量产节奏，成效显著，有望开启新增长点。

3、盈利预测与投资建议：2021 年和 2022 年一季度，受益于全球宽带接入需求共振及数通光模块升级，公司 PLC、AWG、DFB 等芯片及器件业务持续放量，受益于新能源汽车需求爆发，线缆材料业务高增长，经营向上拐点显著；公司是国内稀缺的光芯片 IDM 平台型公司，以 PLC 芯片起家，构筑了国内无源光芯片全产业链研发能力，并加速 DFB 等有源光芯片平台构建，有望深度受益光通信市场持续成长；基于中长期发展信心，公司拟回购股票用于股权激励；我们调整了盈利预测，预计 2022-2024 年，公司归母净利润分别为 1.20、1.64、2.02 亿元，对应 2022 年 4 月 27 日收盘价 PE 为 33.5、24.4、19.8 倍，维持“审慎增持”评级。

4、风险提示：AWG&DFB 芯片放量不及预期；光通信市场景气度不及预期。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1040	1246	1505	1822
货币资金	476	360	414	464
交易性金融资产	10	163	158	135
应收票据及应收账款	330	437	573	755
预付款项	4	9	9	14
存货	189	246	319	420
其他	31	29	32	33
非流动资产	526	478	430	380
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	412	385	349	307
在建工程	33	16	8	4
无形资产	35	31	28	24
商誉	2	7	6	6
长期待摊费用	5	5	4	4
其他	38	33	34	34
资产总计	1566	1724	1935	2202
流动负债	267	302	362	443
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	148	197	255	335
其他	119	104	107	108
非流动负债	98	101	100	100
长期借款	0	0	0	0
其他	98	101	100	100
负债合计	365	403	462	543
股本	459	459	459	459
资本公积	656	656	656	656
未分配利润	73	186	327	499
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1201	1321	1473	1659
负债及权益合计	1566	1724	1935	2202

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	50	120	164	202
折旧和摊销	55	47	49	49
资产减值准备	18	6	12	13
资产处置损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损失	0	-1	-1	-1
财务费用	2	-17	-16	-18
投资损失	-8	-5	-5	-6
少数股东损益	2	0	0	0
营运资金的变动	-99	-139	-162	-221
经营活动产生现金流量	34	17	37	19
投资活动产生现金流量	306	-150	13	30
融资活动产生现金流量	-22	17	3	2
现金净变动	317	-115	54	50
现金的期初余额	124	476	360	414
现金的期末余额	441	360	414	464

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	817	1098	1445	1897
营业成本	610	794	1029	1355
税金及附加	5	8	11	14
销售费用	21	26	36	47
管理费用	67	86	110	144
研发费用	80	110	140	180
财务费用	-0	-17	-16	-18
其他收益	30	28	29	29
投资收益	8	5	5	6
公允价值变动收益	0	1	1	1
信用减值损失	-2	-2	-3	-2
资产减值损失	-18	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	54	123	168	207
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	54	123	167	207
所得税	1	3	3	4
净利润	52	120	164	202
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	50	120	164	202
EPS(元)	0.11	0.26	0.36	0.44

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	21.7%	34.4%	31.6%	31.3%
营业利润增长率	23.1%	128.7%	36.4%	23.3%
归母净利润增长率	31.8%	138.3%	37.2%	23.4%
盈利能力				
毛利率	25.3%	27.7%	28.8%	28.5%
净利率	6.1%	10.9%	11.4%	10.7%
ROE	4.2%	9.1%	11.1%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	23.3%	23.4%	23.9%	24.7%
流动比率	3.89	4.13	4.16	4.11
速动比率	3.19	3.31	3.28	3.16
营运能力				
资产周转率	53.3%	66.8%	79.0%	91.7%
应收帐款周转率	356.5%	365.3%	366.9%	365.1%
存货周转率	336.2%	344.3%	343.7%	346.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.11	0.26	0.36	0.44
每股经营现金	0.07	0.04	0.08	0.04
每股净资产	2.62	2.88	3.21	3.62
估值比率(倍)				
PE	79.8	33.5	24.4	19.8
PB	3.3	3.0	2.7	2.4

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn