

仕佳光子 (688313) \通信

高速光模块用 AWG 产品驱动业务高速增长

投资评级:
行 业: 通信设备
投资建议: 买入/ (维持评级)
当前价格: 17.36 元
目标价格: 20.35 元

事件:

2023年4月21日公司发布了2022年年度报告和2023年一季度报告。2022年公司实现营业收入9.03亿元,同比增长10.51%;实现归母净利润0.64亿元,同比增长28.16%。2023年一季度公司实现营业收入1.49亿元,同比下降23.94%;实现归母净利润-319.32万元,同比下降113.98%。

➤ 无源芯片进入高端市场, 夯实业绩增长基础

报告期内公司应用于数据中心100G/200G光模块的4通道AWG复用器及解复用器组件实现大批量销售,应用于400G/800G光模块的AWG芯片及组件通过客户认证,其中400G光模块AWG组件实现小批量应用。应用于400G DR4、800G DR8光模块的平行光组件通过了行业主流客户验证,其中应用于400G DR4的平行光组件实现批量供货。AWG芯片业务带动公司2022年境外营收同比增长25.87%,境外业务毛利率提升至43.93%,同比提升2.16 PCT。应用于400G和800G光模块的无源芯片产品为公司业绩增长夯实基础。

➤ 有源芯片开发成果显著, 打开未来成长空间

报告期内公司持续加大有源芯片研发投入取得显著突破。应用于XGS PON的抗反射10G 1270nm DFB芯片完成客户认证并实现批量销售;面向CPO硅光应用开发的高功率DFB光源开始小批量销售,25G DFB激光器芯片部分波长产品客户性能验证中。面向气体传感、模拟通信、激光雷达等领域的激光器芯片产品同步开展送样和客户性能验证,有源芯片有望实现多领域破局。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营收分别为11.21/13.49/16.12亿元(23-24年原值为11.09/13.01亿元),同比增长分别为24.09%/20.39%/19.49%;归母净利润分别为1.12/1.69/2.28亿元(23-24年原值为1.15/1.34亿元),同比增长分别为73.96%/51.40%/34.94%;EPS分别为0.24/0.37/0.50元/股,3年CAGR为52.61%。考虑报告期内AWG芯片带动公司境外收入和盈利水平增长、无源和有源芯片新产品开发成果显著,参考可比公司平均估值,我们给予公司2024年55倍PE,对应目标价20.35元,维持“买入”评级。

风险提示: 需求不及预期风险、供应链风险、有源光芯片开发不及预期风险、市场竞争加剧风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	459/325
流通A股市值(百万元)	7,965
每股净资产(元)	2.62
资产负债率(%)	22.00
一年内最高/最低(元)	18.79/8.24

股价相对走势



分析师: 孙树明
执业证书编号: S0590521070001
邮箱: sunsm@glsc.com.cn

联系人: 张宁
邮箱: zhangnyj@glsc.com.cn

相关报告

1、《国产光芯片进入高端市场, 开启广阔增长空间》2023.03.19

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	817	903	1,121	1,349	1,612
增长率(%)	21.70%	10.51%	24.09%	20.39%	19.49%
EBITDA(百万元)	108	112	204	264	323
净利润(百万元)	50	64	112	169	228
增长率(%)	31.78%	28.16%	73.96%	51.40%	34.94%
EPS(元/股)	0.11	0.14	0.24	0.37	0.50
市盈率(P/E)	158.77	123.89	71.21	47.04	34.86
市净率(P/B)	6.63	6.61	6.16	5.58	4.95
EV/EBITDA	51.07	34.22	37.07	28.20	22.60

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年04月21日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	476	168	265	405	579
应收账款+票据	350	364	462	556	665
预付账款	4	7	9	11	13
存货	189	195	245	287	334
其他	21	269	275	278	281
流动资产合计	1,040	1,002	1,257	1,537	1,871
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	419	492	415	338	261
在建工程	33	0	0	0	0
无形资产	35	40	33	26	20
其他非流动资产	39	40	37	35	35
非流动资产合计	526	573	486	400	316
资产总计	1,566	1,575	1,743	1,938	2,188
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款+票据	148	138	189	222	257
其他	119	123	151	176	205
流动负债合计	267	261	340	398	463
长期带息负债	2	9	7	4	2
长期应付款	25	25	25	25	25
其他	71	75	75	75	75
非流动负债合计	98	109	107	104	102
负债合计	365	370	447	502	565
少数股东权益	0	0	3	8	14
股本	459	459	459	459	459
资本公积	656	660	660	660	660
留存收益	87	86	174	309	490
股东权益合计	1,201	1,205	1,296	1,435	1,623
负债和股东权益总计	1,566	1,575	1,743	1,938	2,188

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	52	64	115	174	235
折旧摊销	55	61	86	86	84
财务费用	0	-13	0	-1	-2
存货减少	-34	-6	-50	-42	-46
营运资金变动	-99	-11	-78	-83	-95
其它	54	34	45	38	42
经营活动现金流	28	129	118	172	217
资本支出	-117	-98	0	0	0
长期投资	400	-253	0	0	0
其他	23	2	5	5	5
投资活动现金流	306	-349	5	5	5
债权融资	2	7	-2	-2	-2
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-24	-81	-23	-34	-46
筹资活动现金流	-22	-74	-25	-36	-48
现金净增加额	311	-287	98	140	174

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	817	903	1,121	1,349	1,612
营业成本	610	676	807	947	1,100
税金及附加	5	7	8	10	12
营业费用	21	26	28	32	40
管理费用	147	149	168	186	219
财务费用	0	-13	0	-1	-2
资产减值损失	-18	-22	-20	-24	-29
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	8	3	4	4	4
其他	30	24	25	24	23
营业利润	54	64	119	179	242
营业外净收益	0	0	-1	-1	-1
利润总额	54	64	118	179	241
所得税	1	-1	3	5	6
净利润	52	64	115	174	235
少数股东损益	2	0	3	5	6
归属于母公司净利润	50	64	112	169	228

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	21.70%	10.51%	24.09%	20.39%	19.49%
EBIT	13.52%	-5.40%	133.62%	51.12%	34.75%
EBITDA	14.05%	3.49%	82.55%	29.48%	22.39%
归母净利润	31.78%	28.16%	73.96%	51.40%	34.94%
获利能力					
毛利率	25.32%	25.21%	28.01%	29.85%	31.81%
净利率	6.40%	7.12%	10.25%	12.89%	14.56%
ROE	4.18%	5.34%	8.65%	11.86%	14.20%
ROIC	7.57%	6.08%	13.04%	19.44%	25.64%
偿债能力					
资产负债	23.29%	23.50%	25.63%	25.93%	25.83%
流动比率	3.89	3.84	3.70	3.86	4.04
速动比率	3.14	3.05	2.92	3.09	3.27
营运能力					
应收账款周转率	3.06	3.73	3.35	3.35	3.35
存货周转率	3.23	3.46	3.29	3.29	3.29
总资产周转率	0.52	0.57	0.64	0.70	0.74
每股指标 (元)					
每股收益	0.11	0.14	0.24	0.37	0.50
每股经营现金流	0.06	0.28	0.26	0.37	0.47
每股净资产	2.62	2.63	2.82	3.11	3.51
估值比率					
市盈率	158.77	123.89	71.21	47.04	34.86
市净率	6.63	6.61	6.16	5.58	4.95
EV/EBITDA	51.07	34.22	37.07	28.20	22.60
EV/EBIT	103.59	75.92	64.28	41.89	30.49

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695