

**事件概述：**4月21日，公司发布2022全年及2023年一季度业绩，2022年全年实现营业收入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%，实现扣非后归母净利润0.39亿元，同比增长279.26%。从23Q1单季度情况来看，实现营业收入1.49亿元，同比下降23.94%，实现归母净利润-0.03亿元，同比下降113.98%。

**需求波动、存货跌价准备等短期因素致业绩承压，光芯片和器件业务仍实现显著增长：**受全球数据中心建设及接入网市场需求增长驱动，公司2022年全年实现营收同比10.51%的增长。分业务来看，室内光缆实现营收2.20亿元，同比下降0.47%，线缆材料实现营收2.24亿元，同比增长3.09%，光芯片和器件业务实现营收4.40亿元，同比增长21.03%，其中，AWG芯片系列产品和DFB芯片系列产品的收入增长构筑了公司的核心增长动力，DFB芯片出货量同比增长约50%，在接入网已经稳定批量供货，成为重要供应商。虽然在22Q4和23Q1，受下游需求波动影响，部分产品销售未及预期导致业绩承压，同时存货跌价准备、应收账款坏账准备上的更审慎处理也一定程度影响了22Q4的业绩表现。但我们认为，短期需求波动不改中长期发展动力，当前公司的光芯片和器件业务正持续取得突破，有望充分打开公司未来成长空间。

**无源&有源全面布局，国内稀缺，当前在数通领域持续突破：**1) 无源领域，AWG芯片系列产品在高端数通光模块中有诸多应用，公司开发的数据中心400G/800G光模块用AWG芯片及器件，当前已通过客户认证，400G光模块用AWG组件已实现小批量应用。同时在长距离数通中心互联(DCI)领域，公司推出的数据中心用O波段、4通道CWDM AWG和LAN WDM AWG复用器及解复用器组件也实现了大批量销售，在国内外数据中心100G/200G光模块中广泛应用。另外，公司也开发出了应用于数据中心800G DR8光模块的平行光组件，当前也已通过了行业主流客户认证，静待下游需求放量。2) 有源领域，公司在DFB芯片领域持续加大研发投入，整体进度显著加快。当前25G DFB激光器芯片部分波长产品已处于客户认证阶段，而针对CPO所需要的更高性能的外置光源，公司制作的双沟脊波导形状的CW DFB激光器，在-5~70°C条件下，输出功率>75mW，目前已经小批量出货。我们认为，AIGC持续火热有望显著拉动光通信基础设施需求，公司未来有望深度受益于在无源&有源的全面布局。

**投资建议：**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.94/1.45/2.08亿元，对应PE倍数为72X/46X/32X。作为国内稀缺的光无源&有源芯片全面布局的厂商，公司秉承IDM模式技术实力突出，在数通&电信市场持续取得突破，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，竞争加剧，新产品拓展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	903	1030	1231	1485
增长率(%)	10.5	14.0	19.5	20.7
归属母公司股东净利润(百万元)	64	94	145	208
增长率(%)	28.2	46.1	54.1	43.6
每股收益(元)	0.14	0.20	0.32	0.45
PE	105	72	46	32
PB	5.6	5.3	4.8	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2023年04月25日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**14.66 元**

**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

**分析师 马佳伟**

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

### 相关研究

1.仕佳光子(688313.SH)2022年三季度业绩预告点评：业绩超预期，AWG系列产品增长显著-2022/10/18

## 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	903	1030	1231	1485
营业成本	676	752	871	1021
营业税金及附加	7	8	10	12
销售费用	26	27	31	36
管理费用	69	76	90	107
研发费用	80	89	103	125
EBIT	45	107	159	223
财务费用	-13	-2	-2	-2
资产减值损失	-22	-17	-18	-18
投资收益	3	3	3	3
营业利润	64	96	148	213
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	64	96	148	213
所得税	-1	2	3	5
净利润	64	94	145	208
归属于母公司净利润	64	94	145	208
EBITDA	112	182	246	321

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	168	186	192	224
应收账款及票据	342	380	454	547
预付款项	7	7	9	10
存货	195	199	233	276
其他流动资产	291	293	299	306
流动资产合计	1002	1066	1186	1364
长期股权投资	1	4	7	10
固定资产	477	495	511	527
无形资产	40	40	41	41
非流动资产合计	573	599	618	638
资产合计	1575	1665	1804	2002
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	138	152	177	207
其他流动负债	123	115	118	129
流动负债合计	261	267	295	336
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	109	121	121	122
非流动负债合计	109	121	121	122
负债合计	370	388	416	458
股本	459	459	459	459
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1205	1277	1388	1544
负债和股东权益合计	1575	1665	1804	2002

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.51	13.98	19.54	20.68
EBIT 增长率	-17.99	137.47	48.69	40.71
净利润增长率	28.16	46.14	54.07	43.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.21	26.94	29.19	31.28
净利润率	7.12	9.13	11.76	14.00
总资产收益率 ROA	4.08	5.64	8.02	10.39
净资产收益率 ROE	5.34	7.36	10.43	13.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.84	3.99	4.03	4.06
速动比率	3.05	3.21	3.20	3.20
现金比率	0.64	0.70	0.65	0.67
资产负债率 (%)	23.50	23.30	23.06	22.87
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	88.94	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	105.51	105.00	105.00	105.00
总资产周转率	0.58	0.64	0.71	0.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.14	0.20	0.32	0.45
每股净资产	2.63	2.78	3.03	3.37
每股经营现金流	0.29	0.27	0.32	0.43
每股股利	0.05	0.07	0.11	0.16
<b>估值分析</b>				
PE	105	72	46	32
PB	5.6	5.3	4.8	4.4
EV/EBITDA	58.54	36.01	26.60	20.28
股息收益率 (%)	0.34	0.50	0.77	1.10

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	64	94	145	208
折旧和摊销	67	75	87	98
营运资金变动	-7	-57	-101	-123
经营活动现金流	135	124	145	197
资本开支	-99	-85	-94	-104
投资	-253	0	0	0
投资活动现金流	-349	-89	-94	-104
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	-6	0
筹资活动现金流	-74	-17	-46	-61
现金净流量	-281	19	5	32

## 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