

战略投资中久大光，长远布局特殊科研领域

2023年06月05日

事件：根据天眼查信息，长光华芯全资子公司苏州长光华芯半导体激光创新研究院有限公司通过公开增资的方式对中久大光进行投资，5月29日完成增资工商变更，投资持股比例1%。

➤ **公司和中久大光战略合作，特殊科研领域长远布局。**中久大光作为九院八所及中国久远激光技术成果转化和产业化的依托平台，公司主要经营业务为：光纤激光设备、光纤激光器等产品的研发、生产、销售，提供安防科研和高端加工应用激光光源和解决方案。**长光华芯与特殊科研领域行业龙头中久大光达成深度战略合作关系，意味着未来双方有望联合布局，拓展自身在特殊科研领域的研发和制造的能力。**

➤ **56G PAM4 EML 芯片发布，进军高端光通信市场。**公司最早于2010年开始布局 InP 激光芯片，建立的 InP 平台、产线，届时已具备 2.5GFP 量产能力。2020年，公司开始研发 10GAPD 和 L 波段高功率 EML 芯片。目前两款产品已与下游客户进行验证，验证顺利。**公司于5月18日发布单波 100Gbps (56Gbaud 四电平脉冲幅度调制(PAM4))电吸收调制器激光二极管(EML)芯片，支持四个波长的粗波分复用(CWDM)，达到了使用4颗芯片实现400Gbps传输速率，或8颗芯片实现800Gbps传输速率目标。此次56G PAM4 EML芯片的发布，意味着公司进入光芯片高端市场，开启广阔增长空间。**

➤ **IDM 厂商横纵向扩张，长期看竞争优势显著。**激光器芯片核心在制造和工艺上，其中设计占价值量20%，生产制造占80%。公司作为 IDM 厂商已建成 3+6 吋激光芯片量产线，具备晶圆工艺、化合物半导体材料生长和芯片层面的激光光学加工三层工艺，**掌握外延生长技术、FAB 晶圆工艺、腔面钝化技术、高亮度合束(光学耦合技术)四大核心技术。**其中关键工艺相关的设备自己设计制造，与工艺高度绑定。凭借 IDM 技术优势，公司一方面更好地理解客户需求，使生产更具弹性，生产效率更高；另一方面，IDM 模式利于公司在下游客户的引领下完成产品和技术的快速迭代。**此外，公司基于 GaAs 材料体系向 InP 和 GaN 延伸，丰富产品结构，战略布局光通讯 EML、激光雷达 VCSEL、可见光激光(蓝、绿光)等产品。**

➤ **投资建议：**考虑到公司在光通信和特殊科研领域的横向扩张，预计公司 23-25 年归母净利润为 1.70/3.27/4.73 亿元，对应现价 PE 为 77/40/28 倍，公司为激光芯片国产化龙头，且不断开拓下游应用领域，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游工业芯片需求波动，客户验证不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	386	614	955	1355
增长率(%)	-10.1	59.1	55.7	41.9
归属母公司股东净利润(百万元)	119	170	327	473
增长率(%)	3.4	42.4	92.9	44.4
每股收益(元)	0.88	1.25	2.42	3.49
PE	110	77	40	28
PB	4.1	3.9	3.6	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2023年06月05日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

96.68 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.长光华芯(688048.SH)2022年业绩快报点评：业绩短期承压，禾赛上市助力远期成长-2023/02/28
- 2.长光华芯(688048.SH)2022年三季报点评：行业景气下行，三季度业绩承压-2022/10/30
- 3.长光华芯(688048.SH)公司深度：国产激光“芯”制造，3D传感+激光雷达新战场-2022/04/29

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	386	614	955	1355
营业成本	187	333	478	655
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	23	36	38	48
管理费用	32	39	39	52
研发费用	118	180	239	339
EBIT	73	134	314	455
财务费用	-8	-32	-33	-37
资产减值损失	-13	-14	-23	-19
投资收益	37	18	10	14
营业利润	117	171	334	487
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	117	171	334	487
所得税	-2	1	7	15
净利润	119	170	327	473
归属于母公司净利润	119	170	327	473
EBITDA	109	231	455	632

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	808	653	748	760
应收账款及票据	261	365	607	776
预付款项	15	17	24	33
存货	241	489	177	703
其他流动资产	1486	1225	1042	863
流动资产合计	2811	2748	2597	3134
长期股权投资	88	88	88	88
固定资产	286	743	1063	1254
无形资产	12	7	6	7
非流动资产合计	685	1191	1556	1784
资产合计	3496	3940	4153	4918
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	142	441	369	704
其他流动负债	54	71	87	106
流动负债合计	196	511	456	810
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	64	64	64	64
负债合计	260	575	519	874
股本	136	176	176	176
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3236	3364	3633	4044
负债和股东权益合计	3496	3940	4153	4918

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.13	59.10	55.68	41.90
EBIT 增长率	-40.89	82.09	135.37	44.64
净利润增长率	3.42	42.36	92.88	44.39
盈利能力 (%)				
毛利率	51.57	45.72	49.95	51.67
净利润率	30.93	27.68	34.29	34.89
总资产收益率 ROA	3.41	4.31	7.89	9.61
净资产收益率 ROE	3.69	5.05	9.01	11.69
偿债能力				
流动比率	14.37	5.37	5.70	3.87
速动比率	12.98	4.28	5.12	2.87
现金比率	4.13	1.28	1.64	0.94
资产负债率 (%)	7.42	14.60	12.51	17.77
经营效率				
应收账款周转天数	173.47	152.00	152.00	152.00
存货周转天数	389.97	400.00	260.00	250.00
总资产周转率	0.17	0.17	0.24	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.25	2.42	3.49
每股净资产	23.87	24.81	26.80	29.82
每股经营现金流	-0.41	1.62	3.46	2.07
每股股利	0.35	0.40	0.40	0.40
估值分析				
PE	110	77	40	28
PB	4.1	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	112.70	54.01	27.16	19.54
股息收益率 (%)	0.36	0.41	0.41	0.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	119	170	327	473
折旧和摊销	36	97	141	177
营运资金变动	-196	-51	-21	-381
经营活动现金流	-55	219	469	281
资本开支	-197	-605	-505	-404
投资	-1454	300	199	199
投资活动现金流	-1614	-326	-306	-202
股权募资	2543	0	0	0
债务募资	-35	0	0	0
筹资活动现金流	2420	-47	-68	-68
现金净流量	751	-154	95	12

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