



营收高速增长，CW 光源有望放量

2024 年 11 月 4 日

- 事件：**公司发布 2024 年三季度业绩报告，实现营业收入 1.78 亿元/+91.20%；归母净利润为-0.01 亿元，同比由盈转亏。其中 3Q24 公司单季度实现主营业务收入 0.58 亿元/+82%，归母净利润-0.11 亿元，同比由盈转亏。
- 光芯片营收增长快速，净利润短期承压：从营业收入看，**前三季度公司业绩回升主要系光芯片行业需求恢复，传统 2.5G 和 10G DFB 订单需求回暖，同时数据中心市场需求恢复，面向高速率模块的 CW 光源产品出货。**从净利润来看，**公司短期利润承压主要系：（1）2.5G 等负毛利产品出货占比较高，毛利率下降，随着产品价格竞争加剧，计提的存货减值有所增加；（2）公司持续加大 EML、硅光等高附加值产品的研发投入，前三季度研发投入 0.36 亿元/+59.18%，占收入比例达 20.22%。
- 数据中心市场需求放量，CW 光源批量交付：电信市场领域，**公司上半年实现收入 1.10 亿元/+94.61%，并积极研发下一代 25G/50G PON 光纤网络 ONU 及 OLT 端光芯片产品。根据 Omdia 预测，2024 至 2028 年期间，50G PON 端口出货量将不断提升，并保持每年 200% 的复合年增长率。**数据中心领域，**公司上半年实现收入 0.09 亿元/+111.27%，增长主要系传统数据中心市场需求恢复，以及面向高速率模块的 CW 光源产品批量出货。人工智能技术发展拉动 100G PAM4 EML、CW 光源等高端芯片的需求，公司相关产品已经完成研发与设计定型，进入产品测试阶段。目前公司主要高端产品中，CW 光源 70mW 产品已通过测试；100G PAM4 EML 光芯片正在客户端测试；200G PAM4 EML 初步完成性能研发及厂内测试。公司产品线不断丰富，CW 光源等产品批量交付有望推动公司毛利率修复，盈利能力逐步回升。
- 投资建议：**随着公司 CW 光源产品初步放量，产品结构改善有望提升毛利率，我们看好公司未来中长期发展，预测公司 2024/2025/2026 年将实现营收 2.73/4.34/5.96 亿元，同增 89.31%/58.83/37.27%；EPS 分别为 0.31/1.27/2.35 元，对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 462.65/114.62/61.68 倍，考虑到公司光芯片稀缺性带来的估值溢价，维持对公司“推荐”评级。
- 风险提示：**研发进展不及预期的风险；电信市场竞争加剧的风险；光芯片下游需求不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	144.40	273.37	434.19	596.02
收入增长率%	-48.96	89.31	58.83	37.27
归母净利润(百万元)	19.48	26.79	108.12	200.93
利润增速%	-80.58	37.51	303.63	85.84
毛利率%	41.88	41.12	55.78	58.22
摊薄 EPS(元)	0.23	0.31	1.27	2.35
PE	636.19	462.65	114.62	61.68

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

源杰科技（股票代码：688498.SH）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

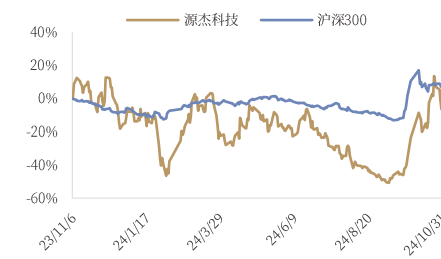
市场数据

2024-11-01

股票代码	688498.SH
A 股收盘价(元)	145.01
上证指数	3,272.01
总股本(万股)	8,546
实际流通 A 股(万股)	5,931
流通 A 股市值(亿元)	86

相对沪深 300 表现图

2024-11-01



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】行业点评报告：拥抱通信长牛：通信特质标签三大投资方向

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1630.85	1794.75	1925.87	2179.58
现金	1343.51	1420.27	1363.55	1383.80
应收账款	99.74	147.05	252.74	359.73
其它应收款	0.09	0.17	0.28	0.37
预付账款	3.45	4.81	5.49	8.26
存货	140.82	175.18	233.99	330.76
其他	43.25	47.26	69.82	96.66
非流动资产	605.84	585.00	611.09	616.54
长期投资	30.00	30.00	30.00	30.00
固定资产	444.92	368.17	348.26	307.71
无形资产	16.96	13.96	10.96	7.96
其他	113.96	172.87	221.87	270.87
资产总计	2236.68	2379.75	2536.96	2796.12
流动负债	95.27	202.10	250.19	309.42
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	84.28	140.52	195.11	240.17
其他	10.98	61.57	55.09	69.26
非流动负债	24.73	19.31	20.31	19.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.73	19.31	20.31	19.31
负债合计	119.99	221.40	270.50	328.73
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2116.69	2158.34	2266.46	2467.39
负债和股东权益	2236.68	2379.75	2536.96	2796.12

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-17.40	85.78	7.21	61.46
净利润	19.48	26.79	108.12	200.93
折旧摊销	42.37	50.86	54.01	54.66
财务费用	0.08	0.00	0.00	0.00
投资损失	-5.06	-8.20	-15.20	-19.88
营运资金变动	-89.67	19.61	-139.74	-174.24
其它	15.40	-3.27	0.02	0.00
投资活动现金流	-37.78	-21.77	-64.92	-40.22
资本支出	-67.19	-20.10	-80.12	-60.10
长期投资	19.00	0.00	0.00	0.00
其他	10.41	-1.66	15.20	19.88
筹资活动现金流	-27.02	12.70	1.00	-1.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-27.02	12.70	1.00	-1.00
现金净增加额	-82.27	76.76	-56.71	20.24

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	144.40	273.37	434.19	596.02
营业成本	83.93	160.96	192.00	249.02
营业税金及附加	2.83	5.19	8.25	11.44
营业费用	6.51	12.30	19.58	23.84
管理费用	25.91	43.74	65.13	77.48
财务费用	-21.52	-13.44	-14.20	-13.64
资产减值损失	-17.99	0.10	0.10	0.10
公允价值变动收益	4.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.06	8.20	15.20	19.88
营业利润	18.15	28.12	113.49	210.90
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	18.15	28.12	113.49	210.90
所得税	-1.33	1.33	5.37	9.98
净利润	19.48	26.79	108.12	200.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	19.48	26.79	108.12	200.93
EBITDA	29.86	65.54	153.29	251.93
EPS (元)	0.23	0.31	1.27	2.35

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-48.96%	89.31%	58.83%	37.27%
营业利润	-83.51%	54.93%	303.64%	85.84%
归属母公司净利润	-80.58%	37.51%	303.63%	85.84%
毛利率	41.88%	41.12%	55.78%	58.22%
净利率	13.49%	9.80%	24.90%	33.71%
ROE	0.92%	1.24%	4.77%	8.14%
ROIC	-0.63%	0.65%	4.17%	7.61%
资产负债率	5.36%	9.30%	10.66%	11.76%
净负债比率	-63.38%	-65.76%	-60.08%	-56.05%
流动比率	17.12	8.88	7.70	7.04
速动比率	15.41	7.90	6.67	5.89
总资产周转率	0.06	0.12	0.18	0.22
应收账款周转率	1.17	2.22	2.17	1.95
应付账款周转率	0.80	1.43	1.14	1.14
每股收益	0.23	0.31	1.27	2.35
每股经营现金	-0.20	1.00	0.08	0.72
每股净资产	24.77	25.26	26.52	28.87
P/E	636.19	462.65	114.62	61.68
P/B	5.85	5.74	5.47	5.02
EV/EBITDA	378.35	167.44	71.96	43.70
P/S	85.82	45.33	28.54	20.79

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良华，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn