

非金融公司|公司点评|源杰科技（688498）

2024 年半年报点评： 高端产品放量，股权激励彰显信心



报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，报告期内实现营业收入 1.20 亿元，同比增长 95.96%；归母净利润 1075.13 万元，同比下降 44.56%；扣非归母净利润 947.02 万元，同比增长 129.97%。2024H1，公司电信市场业务营收同比增长 94.61%；数据中心及其他业务营收同比增长 111.27%。公司加大高端光芯片研发投入，100G PAM4 EML、CW 光源等处于客户测试阶段，其中部分 CW 产品开始批量交付；已初步完成 200G PAM4 EML 的研发及厂内测试。公司发布《2024 年限制性股票激励计划（草案）》。

分析师及联系人



张宁



李宸

SAC: S0590523120003

源杰科技(688498)

2024 年半年报点评:

高端产品放量, 股权激励彰显信心

行业: 电子/半导体
 投资评级:
 当前价格: 87.37 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 85.46/59.31
 流通 A 股市值(百万元) 5,182.33
 每股净资产(元) 24.48
 资产负债率(%) 4.09
 一年内最高/最低(元) 229.99/80.51

股价相对走势



相关报告

- 《源杰科技(688498): 短期仍然承压, 关注光芯片国产化进程加速》2024.02.02
- 《源杰科技(688498): 业绩继续承压, 聚焦高速光芯片继续研发投入》2023.10.27



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 1.20 亿元, 同比增长 95.96%; 归母净利润 1075.13 万元, 同比下降 44.56%; 扣非归母净利润 947.02 万元, 同比增长 129.97%。其中 2024Q2 实现营业收入 6009.57 万元, 同比增长 127.07%, 环比增长 0.05%; 归母净利润 21.63 万元, 同比下降 97.13%, 环比下降 97.95%; 扣非归母净利润-9.98 万元, 同比增长 77.58%, 环比下降 101.04%。

➤ 电信市场及数据中心业务营收增长较快

2024H1, 公司电信市场业务实现营收 1.10 亿元, 同比增长 94.61%, 主要系传统的 2.5G 和 10G DFB 订单需求回暖, 以及 10G EML 产品加强客户侧推广, 订单同比大幅提升。数据中心及其他业务实现营收 1049.25 万元, 同比增长 111.27%, 主要系部分传统数据中心市场订单需求恢复, 以及面向高速率模块的 CW 光源产品出货。

➤ 加大高端光芯片研发投入, CW 光源放量有望改善毛利率

公司 2024H1 毛利率为 33.42%, 同比下降 5.59pct, 主要系收入仍以电信业务市场为主, 中低速产品收入占比较高, 价格竞争日益激烈, 生产设施投入和生产费用增加。公司加大高端光芯片研发投入, 100G PAM4 EML、CW 光源等处于客户测试阶段, 其中部分 CW 产品开始批量交付; 已初步完成 200G PAM4 EML 的研发及厂内测试。我们认为, 随着公司 CW 光源等高端产品的逐步放量, 毛利率有望改善。

➤ 股权激励彰显发展信心

公司发布《2024 年限制性股票激励计划(草案)》, 拟授予董事、高级管理人员、核心技术人员、业务骨干等 176 人限制性股票 57.17 万股。激励计划考核的会计年度为 2024-2026 年, 业绩考核目标分别为 2024 年营收不低于 2.20 亿元/2024-2025 年累计营收不低于 5.20 亿元/2024-2026 年累计营收不低于 9.20 亿元。

➤ 毛利率有望改善, 股权激励提振信心, 建议保持关注

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2.62/4.27/5.75 亿元, 同比增速分别为 81.57%/62.74%/34.75%; 归母净利润分别为 0.51/1.45/2.15 亿元, 同比增速分别为 160.48%/184.99%/48.51%, 3 年 CAGR 为 122.56%; EPS 分别为 0.59/1.69/2.51 元/股。公司毛利率有望改善, 股权激励提振发展信心, 建议保持关注。

风险提示: 产品需求不及预期风险; 技术研发不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	283	144	262	427	575
增长率(%)	21.89%	-48.96%	81.57%	62.74%	34.75%
EBITDA(百万元)	140	39	125	241	331
归母净利润(百万元)	100	19	51	145	215
增长率(%)	5.28%	-80.58%	160.48%	184.99%	48.51%
EPS(元/股)	1.17	0.23	0.59	1.69	2.51
市盈率(P/E)	74.4	383.3	147.2	51.6	34.8
市净率(P/B)	3.6	3.5	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	40.8	290.0	49.2	25.9	18.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

- 1) 产品需求不及预期风险：**公司产品市场需求与下游应用领域密切相关。若下游行业发展放缓，或将会对公司营业收入和盈利增长不利。
- 2) 技术研发不及预期风险：**公司产品主要应用于技术密集型行业，若公司未能及时进行技术升级或新技术不及预期，公司产品或将面临被淘汰或被替代的风险，对公司营业收入产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1420	1344	1338	1282	1305	营业收入	283	144	262	427	575
应收账款+票据	169	124	169	274	370	营业成本	108	84	161	202	243
预付账款	2	3	4	6	8	营业税金及附加	2	3	3	5	6
存货	96	141	175	220	265	营业费用	11	7	9	10	13
其他	63	19	16	26	34	管理费用	58	57	45	58	78
流动资产合计	1749	1631	1701	1808	1982	财务费用	-1	-22	-5	-5	-4
长期股权投资	0	30	30	30	30	资产减值损失	-1	-18	-11	-18	-25
固定资产	400	447	552	640	711	公允价值变动收益	1	4	0	0	0
在建工程	123	107	71	36	0	投资净收益	1	5	5	5	5
无形资产	15	17	13	10	6	其他	5	11	10	8	6
其他非流动资产	10	5	5	5	5	营业利润	110	18	53	152	225
非流动资产合计	547	606	671	720	752	营业外净收益	0	0	0	0	0
资产总计	2296	2237	2372	2528	2734	利润总额	110	18	53	152	225
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	10	-1	3	7	11
应付账款+票据	137	84	173	216	260	净利润	100	19	51	145	215
其他	27	11	21	29	36	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	165	95	194	245	296	归属于母公司净利润	100	19	51	145	215
长期带息负债	2	1	1	1	1						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	26	24	24	24	24		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	28	25	25	25	24	成长能力					
负债合计	193	120	219	270	321	营业收入	21.89%	-48.96%	81.57%	62.74%	34.75%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	0.58%	-103.07%	1,544.56%	202.88%	50.03%
股本	60	85	85	85	85	EBITDA	5.49%	-72.22%	220.59%	92.37%	37.53%
资本公积	1835	1845	1845	1845	1845	归属于母公司净利润	5.28%	-80.58%	160.48%	184.99%	48.51%
留存收益	207	187	224	329	484	获利能力					
股东权益合计	2102	2117	2153	2258	2413	毛利率	61.90%	41.88%	38.54%	52.62%	57.69%
负债和股东权益总计	2296	2237	2372	2528	2734	净利率	35.46%	13.49%	19.35%	33.89%	37.35%
						ROE	4.77%	0.92%	2.36%	6.40%	8.90%
						ROIC	21.02%	-3.74%	5.87%	16.64%	20.64%
						偿债能力					
						资产负债率	8.42%	5.36%	9.22%	10.68%	11.73%
						流动比率	10.6	17.1	8.8	7.4	6.7
						速动比率	9.9	15.4	7.8	6.3	5.7
						营运能力					
						应收账款周转率	1.8	1.2	1.7	1.7	1.7
						存货周转率	1.1	0.6	0.9	0.9	0.9
						总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
						每股指标(元)					
						每股收益	1.2	0.2	0.6	1.7	2.5
						每股经营现金流	0.4	-0.2	1.7	1.4	2.5
						每股净资产	24.6	24.8	25.2	26.4	28.2
						估值比率					
						市盈率	74.4	383.3	147.2	51.6	34.8
						市净率	3.6	3.5	3.5	3.3	3.1
						EV/EBITDA	40.8	290.0	49.2	25.9	18.8
						EV/EBIT	52.3	-3361.0	126.6	42.3	28.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼