

仕佳光子-U

688313

审慎增持 (维持)

AWG 芯片&连接器放量，盈利能力持续提升

2020年10月29日

市场数据

市场数据日期	2020-10-28
收盘价(元)	26.21
总股本(百万股)	458.80
流通股本(百万股)	41.52
总市值(百万元)	12025.21
流通市值(百万元)	1088.35
净资产(百万元)	1151.42
总资产(百万元)	1489.81
每股净资产	2.51

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	546	591	757	1018
同比增长(%)	5.5%	8.2%	28.0%	34.5%
净利润(百万元)	-2	63	107	173
同比增长(%)	-113.2%	3874.3%	69.7%	62.2%
毛利率(%)	24.8%	26.4%	29.5%	32.5%
净利润率(%)	-0.3%	10.6%	14.1%	17.0%
净资产收益率(%)	-0.2%	5.2%	8.2%	11.7%
每股收益(元)	-0.00	0.14	0.23	0.38
每股经营现金流(元)	0.14	-0.34	0.36	0.10

相关报告

《光通信“中国芯”-仕佳光子新股报告》2020-08-04

分析师:

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

研究助理:

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 2020年10月27日,公司发布三季报。1-9月,公司实现营收5.00亿元,同比增长27.32%,归母净利润0.36亿元,同比增长892.82%。2020Q3,公司实现营收1.72亿元,同比增长27.41%,环比下降16.50%,归母净利润0.08亿元,同比增长441.18%,环比下降55.56%,毛利率30.24%,环比提升1.52pct。
- **点评:** 1、业绩增长符合预期,AWG&连接器产品继续放量:2020年前三季度,受益于AWG芯片和MPO/MTP高速连接器放量,收入同比稳健增长,毛利率逐渐提升,公司实现扭亏为盈;2020Q3,受制于电信业务需求下滑,公司传统产品需求放缓,拖累公司三季度营收,环比二季度小幅下滑,伴随AWG芯片和MPO/MTP高速连接器继续放量,毛利率持续走高,环比二季度继续提升,上市产生的相关费用增加致管理费用率有所提升,业绩环比下滑。

风险提示: 1、传统业务增长不及预期; 2、DFB量产进度不及预期。



展望四季度，新产品放量继续，电信业务新一轮采购有望逐渐开启，相关业务增速或回升，考虑到 AWG&MPO/MTP 连接器毛利率水平远高于公司综合毛利率，公司综合毛利率有望继续提升。

2、PLC 引领全球，AWG 快速爆发，DFB 加速追赶：公司专注光通信芯片，中科院顶尖科研资源加持，陆续突破 PLC、AWG 和 DFB 等；公司稀缺的 IDM 模式成本和技术优势显著，大客户资源积累丰富，助力传统业务产业链延伸和新产品的快速导入，有望成长为全球光芯片的中国标杆企业。公司起步于 PLC 芯片业务，凭借成本和技术优势占据全球最大市场份额，海外及器件封装业务拓展驱动 PLC 业务稳健增长；AWG 广泛应用于高端波分复用光模块，公司数据中心 AWG 芯片为国内唯一能量产厂商，目前已实现 Intel 和 AOI 等大客户突破，有望充分享受数通光模块爆发机遇。电信传输网 DWDM 用 AWG 芯片逐渐实现中兴等大客户小批量，快速切入高端市场，拥有成本和技术快速迭代优势；DFB 芯片市场空间广阔，公司顺利实现 10G 量产，25G 样品验证中，有望搭上国产替代快车道，打开业务成长空间。

3、光纤连接器-室内光缆-线缆协同发展：伴随 400G 升级，MPO/MTP 连接器进入高增长通道，公司客户资源丰富，多芯束 MPO/MTP 连接器快速突破 AOI 等大客户，成为增长新业务，有望驱动室内光缆-线缆协同发展。

4、盈利预测与投资建议：2020 年前三季度，受益于 AWG 芯片和 MPO/MTP 高速连接器放量，收入同比稳健增长，毛利率逐渐提升，公司实现扭亏为盈。2020Q3，受制于电信业务需求下滑，公司传统产品需求放缓，拖累公司三季度营收，环比二季度小幅下滑，伴随 AWG 芯片和 MPO/MTP 高速连接器继续放量，毛利率持续走高，上市等费用增加提升管理费用率，三季度业绩环比下滑；伴随 AWG 芯片和光纤连接器继续放量，公司未来收入和盈利能力有望同时提升。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 0.63、1.07 和 1.73 亿元，按照 2020 年 10 月 28 日收盘价，对应 2020-2022 年 PE 分别为 191、113 和 69 倍，给予“审慎增持”评级。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	550	950	1181	1432
货币资金	89	460	642	707
交易性金融资产	81	50	50	50
应收账款	168	199	255	343
其他应收款	3	3	4	5
存货	127	117	144	185
非流动资产	443	405	362	329
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	369	334	298	263
在建工程	4	4	4	4
油气资产	0	0	0	0
无形资产	38	38	38	38
资产总计	993	1356	1542	1761
流动负债	190	127	154	204
短期借款	0	0	0	0
应付票据	6	0	0	10
应付账款	97	105	129	165
其他	87	22	25	29
非流动负债	111	0	52	46
长期借款	0	0	0	0
其他	111	0	52	46
负债合计	302	127	206	250
股本	413	459	459	459
资本公积	242	669	669	669
未分配利润	2	75	195	380
少数股东权益	25	26	28	29
股东权益合计	692	1228	1336	1511
负债及权益合计	993	1356	1542	1761

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1	63	107	173
折旧和摊销	40	35	35	35
资产减值准备	4	0	0	0
无形资产摊销	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	-9	-11	-13
投资损失	-4	-3	-3	-4
少数股东损益	2	1	1	1
营运资金的变动	15	148	22	136

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	546	591	757	1018
营业成本	411	435	534	688
营业税金及附加	5	2	3	4
销售费用	27	21	23	31
管理费用	71	59	68	81
财务费用	4	-9	-11	-13
资产减值损失	-4	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	3	3	4
营业利润	3	84	142	230
营业外收入	0	1	2	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	3	85	144	233
所得税	2	21	36	58
净利润	1	64	108	175
少数股东损益	2	1	1	1
归属母公司净利润	-2	63	107	173
EPS(元)	-0.00	0.14	0.23	0.38

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	5.5%	8.2%	28.0%	34.5%
营业利润增长率	-68.3%	2697.7%	68.4%	61.8%
净利润增长率	-113.2%	3874.3%	69.7%	62.2%
盈利能力				
毛利率	24.8%	26.4%	29.5%	32.5%
净利率	-0.3%	10.6%	14.1%	17.0%
ROE	-0.2%	5.2%	8.2%	11.7%

资产负债率	30.4%	9.4%	13.4%	14.2%
流动比率	2.89	7.47	7.66	7.02
速动比率	2.22	6.55	6.72	6.11
营运能力				
资产周转率	51.6%	50.3%	52.2%	61.7%
应收帐款周转率	314.2%	321.5%	333.0%	340.2%
每股资料(元)				
每股收益	-0.00	0.14	0.23	0.38

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	66	-158	167	48	每股经营现金	0.14	-0.34	0.36	0.10
投资活动产生现金流量	-21	47	3	4	每股净资产	1.45	2.62	2.85	3.23
融资活动产生现金流量	-126	482	11	13					
现金净变动	-80	371	182	65	估值比率(倍)				
现金的期初余额	157	89	460	642	PE	-7595.0	191.1	112.6	69.4
现金的期末余额	77	460	642	707	PB	18.0	10.0	9.2	8.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn