

# 紧贴光通信网络建设需求, 业绩增长符合预期

## ——太辰光 (300570) 2018 年度业绩报告点评

2019 年 03 月 29 日

强烈推荐/维持

太辰光

财报点评

### 投资要点:

- **事件:** 3月28日, 公司发布2018年年报。报告期内, 公司实现营业收入7.94亿元, 同比增长62.13%; 实现归属于母公司所有者的净利润1.53亿元, 同比增长52.57%。实现基本每股收益0.66元, 拟每10股派发现金3.60元(含税), 公司公布19年一季度业绩预告, 预计归属于上市公司股东的净利润0.31亿元~0.37亿元, 比上年同期增长:44.01%~71.89%。
- **收入增长稳定, 光器件、光纤传感助力业绩增长。**公司四个季度营业收入不断增长, 四季度营业收入分别为1.38、1.61、1.88、3.08亿元。**分产品来看:** 公司产品收入增长稳定, 光器件产品实现营业收入7.70亿元, 较去年同期增长62.58%; 传感器业务实现营业收入636.06万元, 较去年同期增长7.79%。**分地区来看,** 境内整体实现营业收入0.70亿元, 同比上涨48.98%, 境内收入占比为8.82%, 较去年减少0.05pct; 境外营业收入7.24亿元, 同比上涨63.52%, 境外收入占比为91.18%, 较去年增加0.49pct。**从客户销售占比来看:** 公司前五大客户总销售占比为85.96%, 较去年增加9.12pct, 其中第一大客户销售占比占年度总销售额的75.07%, 较去年增加12.63pct, 大客户依赖程度增加。
- **费用有效控制, 净利率较为稳定。**报告期内公司整体毛利率34.41%, 较去年下降1.5pct, 净利润19.05%, 较去年下降2.88pct。公司的光器件、光传感毛利率分别为33.99% (yoy -1.12pct), 70.85% (yoy -2.15pct)。毛利率减少主要因为原材料成本增加。销售费用为1413万元, 同比增加44.75%, 销售费用率为1.78%; 管理费用为5236万元, 同比增长144.89%, 管理费用率为6.59%, 主要因为销售额工资薪酬增长; 研发支出为3594万元, 同比增加77.8%, 研发费用率为4.53%; 财务费用为-0.23亿元, 同比减少了269.97%, 这主要是公司本期实现汇兑净收益1556万元。
- **创新技术研发, 应对市场新格局。**2018年全球数据中心的建设持续推进, 数据显示, 截至2018年底, 超大规模运营商的大型数据中心同比增长11%。宽带通信、数据中心建设和5G的商用起步, 高密度、高速率及低损耗的光器件产品需求随之增加, 为迎合市场需求, 公司不断丰富光无源器件及其集成功能模块、配套产品, 并在光有源器件产品市场上进行拓展。
- **盈利预测与投资评级:** 公司将充分受益5G和数据中心发展, 通过产品端结构调整优化毛利率, 实现营收快速增长。我们预计公司2019-2021年归属于上市公司净利润分别为1.94亿元、2.43亿元和2.96亿元, 增速分别为27.97%、25.74%和21.46%, 对应的PE分别为29.63x、23.56x和19.39x。维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 毛利率下滑风险, 大客户依赖度较高, 贸易战风险、汇率波动影响

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	489.79	794.08	1,049.02	1,353.13	1,722.69
增长率(%)	16.33%	62.13%	32.10%	28.99%	27.31%
净利润(百万元)	100.03	151.24	193.54	243.35	295.59
增长率(%)	-1.35%	51.19%	27.97%	25.74%	21.46%
净资产收益率(%)	8.98%	12.55%	14.57%	16.42%	17.78%
每股收益(元)	0.44	0.66	0.84	1.06	1.29
PE	57.44	37.65	29.63	23.56	19.39
PB	5.16	4.72	4.32	3.87	3.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

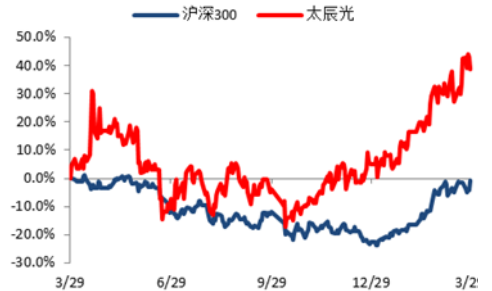
执业证书编号:

S1480510120014

### 交易数据

52周股价区间(元)	14.5-25.21
总市值(亿元)	55.84
流通市值(亿元)	23.15
总股本/流通A股(万股)	23000/9500
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	7.25

### 52周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

**公司盈利预测表**

资产负债表		单位:百万元					利润表					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
<b>流动资产合计</b>	995	1178	1473	1850	2273	<b>营业收入</b>	490	794	1049	1353	1723	
货币资金	470	553	787	979	1269	<b>营业成本</b>	314	521	706	923	1193	
应收账款	66	219	201	316	366	营业税金及附加	8	8	13	17	22	
其他应收款	2	1	2	2	3	营业费用	10	14	23	24	28	
预付款项	1	1	1	1	1	管理费用	42	52	79	92	121	
存货	94	163	216	286	367	财务费用	13	-23	-8	-3	2	
其他流动资产	361	240	265	265	265	资产减值损失	3.14	18.24	15.00	16.62	15.81	
<b>非流动资产合计</b>	269	302	303	298	292	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	14.70	8.16	5.00	5.00	6.05	
固定资产	64.44	222.00	224.84	223.36	221.39	<b>营业利润</b>	117	182	227	287	FALSE	
无形资产	61	59	56	54	52	营业外收入	0.23	0.02	0.95	0.40	0.45	
其他非流动资产	5	4	4	4	4	营业外支出	0.73	3.60	1.44	1.92	2.32	
<b>资产总计</b>	1264	1480	1777	2148	2565	<b>利润总额</b>	116	178	227	286	347	
<b>流动负债合计</b>	122	237	420	638	875	所得税	16	27	33	43	51	
短期借款	0	0	175	322	492	<b>净利润</b>	100	151	194	243	296	
应付账款	57	121	144	200	251	少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1	
预收款项	3	1	1	1	1	归属母公司净利润	100	153	194	244	296	
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	205	237	246	311	376	
<b>非流动负债合计</b>	19	19	19	19	19	<b>EPS (元)</b>	0.44	0.66	0.84	1.06	1.29	
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>						
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
<b>负债合计</b>	141	256	439	657	894	<b>成长能力</b>						
少数股东权益	8	6	6	5	4	营业收入增长	16.33%	62.13%	32.10%	28.99%	27.31%	
实收资本(或股本)	230	230	230	230	230	营业利润增长	1.38%	55.74%	24.85%	26.58%	21.26%	
资本公积	512	512	512	512	512	归属于母公司净利润	27.06%	25.76%	27.06%	25.76%	21.49%	
未分配利润	319	404	430	471	515	<b>获利能力</b>						
归属母公司股东权	1115	1217	1332	1486	1667	毛利率(%)	35.91%	34.41%	32.73%	31.75%	30.77%	
<b>负债和所有者权益</b>	1264	1480	1777	2148	2565	净利率(%)	20.42%	19.05%	18.45%	17.98%	17.16%	
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					总资产净利润(%)	7.92%	10.32%	10.92%	11.36%	11.56%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8.98%	12.55%	14.57%	16.42%	17.78%	
<b>经营活动现金流</b>	134	41	147	143	247	<b>偿债能力</b>						
净利润	100	151	194	243	296	资产负债率(%)	11%	17%	25%	31%	35%	
折旧摊销	74.77	78.03	0.00	2.58	2.63	流动比率	8.15	4.96	3.51	2.90	2.60	
财务费用	13	-23	-8	-3	2	速动比率	7.38	4.27	2.99	2.45	2.18	
应收账款减少	0	0	17	-115	-50	<b>营运能力</b>						
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.58	0.64	0.69	0.73	
<b>投资活动现金流</b>	-798	434	-16	-12	-10	应收账款周转率	7	6	5	5	5	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.48	8.91	7.91	7.85	7.63	
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>						
投资收益	15	8	5	5	6	每股收益(最新摊薄)	0.44	0.66	0.84	1.06	1.29	
<b>筹资活动现金流</b>	-48	-51	104	60	53	每股净现金流(最新)	-3.10	1.84	1.02	0.83	1.26	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.85	5.29	5.79	6.46	7.25	
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>						
普通股增加	102	0	0	0	0	P/E	57.44	37.65	29.63	23.56	19.39	
资本公积增加	-102	0	0	0	0	P/B	5.16	4.72	4.32	3.87	3.45	
<b>现金净增加额</b>	-713	424	234	192	290	EV/EBITDA	25.75	21.92	20.93	16.39	13.23	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

首席行业研究员，2007年加入东兴证券研究所。曾获得2015年卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。