

太辰光 (300570.SZ)

触底反弹超预期，海外复苏带来业绩与估值双升

2021年04月16日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 买入 (首次)

赵良毕 (分析师)

戴晶晶 (联系人)

zhaoliangbi@kysec.cn

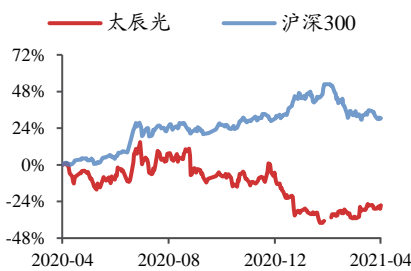
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

日期	2021/4/16
当前股价(元)	15.97
一年最高最低(元)	25.90/13.40
总市值(亿元)	36.73
流通市值(亿元)	30.64
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	1.92
近3个月换手率(%)	53.77

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● **海外光通信产业持续繁荣，上游光器件将受益，首次覆盖给予“买入”评级**
公司一直致力于光器件领域，以陶瓷插芯、光纤连接器为基础，不断延伸光器件产品线，形成了多种类产品、全方位服务的竞争优势。随着5G时代数据流量增长，数据中心建设加快，不仅对光通信传输网的速率提出了更高的要求，带来产业的变革，还将拉动整个光通信产业繁荣，作为光通信领域的上游产业光器件将持续受益，公司业绩有望保持快速增长。我们预测公司2021/2022/2023年可实现归母净利润为1.45/1.92/2.45亿元，同比增速为92.2%/32.3%/27.4%，EPS为0.63/0.84/1.07元，当前股价对应PE分别为25.3/19.1/15.0倍，相比可比公司存在一定的估值优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **公司持续加码研发，电信侧重要供应商认证通过，国内业务有望超预期**
公司研发投入持续增长，不断引进先进生产链，积极寻求技术更新和突破，部分产品通过了歌华有线、中国联通和中通服等重要供应商资格认证，随着国内运营商的新一轮采集临近，有望助力公司拓展国内业务，抢占更多市场份额。

● **北美云厂商IDC建设复工，公司业绩有望恢复并反超历史**
随着海外的复工复产，IDC建设逐渐恢复常态，2024年IDC预测云基建市场有望达到1105亿美元，于2019年相比增长达65.42%。公司海外业务占比约90%，有望在大幅增加的云设施基建的市场中重获高速发展。公司战略布局清晰，积极向产业链上游推进，不断提高产品质量，致力于成为海外大型数据中心重要供应商。随着信息技术的快速迭代升级，光通信产业自身正在向着更大的传输带宽、更高的传输速率方向演进，同时相关光芯片器件也在向着更高的集成度和更低的功耗等方向发展，公司作为光器件领域的佼佼者，竞争优势明显。随着5G及数据中心的快速发展，将打开光器件行业市场空间，公司凭借其深耕领域二十多年的经验和技能，经营业绩有望超预期。

● **风险提示:** 5G建设不达预期；海外疫情恢复未及预期；市场竞争导致毛利率持续下降；大客户资本开支不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	753	574	774	1,045	1,359
YOY(%)	-5.1	-23.8	35.0	35.0	30.0
归母净利润(百万元)	168	76	145	192	245
YOY(%)	10.0	-55.0	92.2	32.3	27.4
毛利率(%)	33.4	30.3	32.0	32.5	32.8
净利率(%)	22.3	13.2	18.8	18.4	18.0
ROE(%)	12.7	5.6	10.4	12.8	14.6
EPS(摊薄/元)	0.73	0.33	0.63	0.84	1.07
P/E(倍)	21.9	48.6	25.3	19.1	15.0
P/B(倍)	2.8	2.9	2.7	2.5	2.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 太辰光：光连接器细分市场领先企业	3
1.1、 深耕光连接器领域二十载，产品外延丰富	3
1.2、 公司股权结构稳定，决策高效	4
1.3、 公司 2020 年业绩下滑，Q4 反弹明显，2021Q1 业绩有望显著增加	5
2、 公司竞争优势明显，成长空间广阔	6
2.1、 公司控费良好，研发支出稳步增长，科技布局未来	6
2.2、 随海外高毛利业务恢复，公司整体毛利率有望触底回升	7
2.3、 公司战略明晰，完善产业链布局	8
3、 5G 时代流量奔涌，行业繁荣带动企业腾飞	8
3.1、 5G 商用持续落地，电信侧光通信有望持续繁荣	8
3.2、 数据中心建设加速，持续拉动光通信需求	10
4、 盈利预测与投资建议	12
4.1、 关键假设	12
4.2、 盈利预测	12
5、 风险提示	12
附： 财务预测摘要	13

图表目录

图 1： 公司深耕无源光器件领域二十载，发展迅速	3
图 2： 公司起步于陶瓷插芯，后续业务不断扩展	3
图 3： 2020 年公司营业收入主要来源于光器件产品	4
图 4： 2020 年公司收入主要来源于海外	4
图 5： 公司控制人稳定	4
图 6： 疫情致公司 2020 年营收下降（单位：万元）	5
图 7： 疫情致公司 2020 年利润下滑（单位：万元）	5
图 8： 2020Q4 营收环比和同比显著增加，2021 业绩走势有望上扬	6
图 9： 公司成本管控良好（单位：万元）	6
图 10： 公司研发费用率近年来增幅较大	7
图 11： 2020 年毛利率下降，仍高于 28%（单位：万元）	7
图 12： 海外毛利高于 30%（单位：万元）	7
图 13： 中国移动互联网接入量显著增加，保持增长态势	9
图 14： 全球数据中心建设预计将加速推进	10
图 15： 全球云 IT 基础建设于 2024 年有望达到 1105 亿美元	11
图 16： 华东、华北、华南计划共增加 50 万机架	11
图 17： 第三方数据中心占比超 50%	11
表 1： 公司主要参控股公司分工明确	5
表 2： 光器件分为光有源器件和光无源器件	9
表 3： 可比公司估值：太辰光存在一定估值优势	12

1、太辰光：光连接器细分市场领先企业

1.1、深耕光连接器领域二十载，产品外延丰富

公司深耕光器件行业二十余载，积极寻求发展和突破。公司成立于2000年，于2016年12月在深交所上市。公司前身为中日合资企业NHK。2000年成立之后多次从国外引进先进生产线，扩展生产产品外延，取得了十分迅速的发展，逐渐供货于国际知名互联网企业的数据中心，成为行业的佼佼者。

图1：公司深耕无源光器件领域二十载，发展迅速



资料来源：公司官网、开源证券研究所

公司产品丰富。公司成立之初，主要生产陶瓷插芯，现是以光纤连接器、陶瓷插芯为核心产品的光器件和光传感器领先厂商。同时公司自主开发的陶瓷插芯加工及检测设备、光纤连接器生产组装设备、PLC分路器自动封装设备和测试设备等，为产品生产的可靠性、质量控制、成本控制以及产能扩张提供了有力保障。

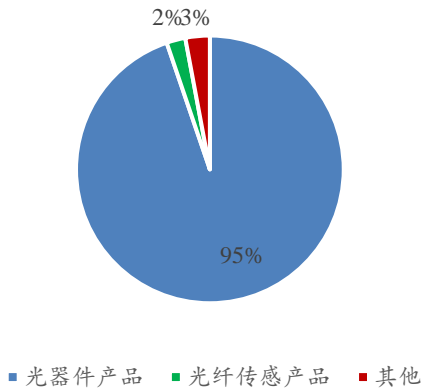
图2：公司起步于陶瓷插芯，后续业务不断扩展

产品种类	产品介绍	应用场景	投产时间
陶瓷插芯	包含SC、LC等类型的常规单模、多模插芯，以及客户定制的各类不同内径、外径、长度的非标插芯	数据中心、电信传输网	2000年投产
光纤连接器	包括各种接头的单芯连接器、束状多芯连接器、适用于集成化、高密度连接的MPO/MTP连接器等	数据中心、电信传输网等	2002年投产
光纤传感产品	包括光纤光栅、光纤传感器以及光纤光栅传感分析仪、分布式光纤传感系统等产品	电力等行业应用	2004年投产
光分路器	包括PLC分路器、耦合器和波分复用器等	电信运营商接入网、承载网	2009年投产
其他光器件产品	包括光纤衰减器、适配器等、连接器等产品		

资料来源：公司官网、开源证券研究所

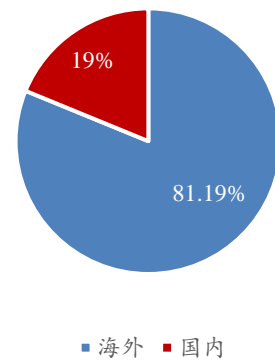
公司以陶瓷插芯起步，逐渐切入光器件产品。近年来，公司业务中陶瓷插芯的占比逐渐下降，战略重点放在光纤连接器、耦合器等无源光器件领域，2016年上市之后，开始逐渐向有源器件拓展，随后收购了广东瑞芯源技术有限公司，新增PLC晶圆生产线，不断改进生产技术、拓展产品外延。后又收购景德镇和川粉体材料有限公司，新建毛坯生产线。在公司营收结构中，光器件产品占比为94.77%，光纤传感产品占比为2.28%。同时，公司深耕海外客户，其2020年营业收入中，81.19%的收入来自海外。

图3：2020年公司营业收入主要来源于光器件产品



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2020年公司收入主要来源于海外

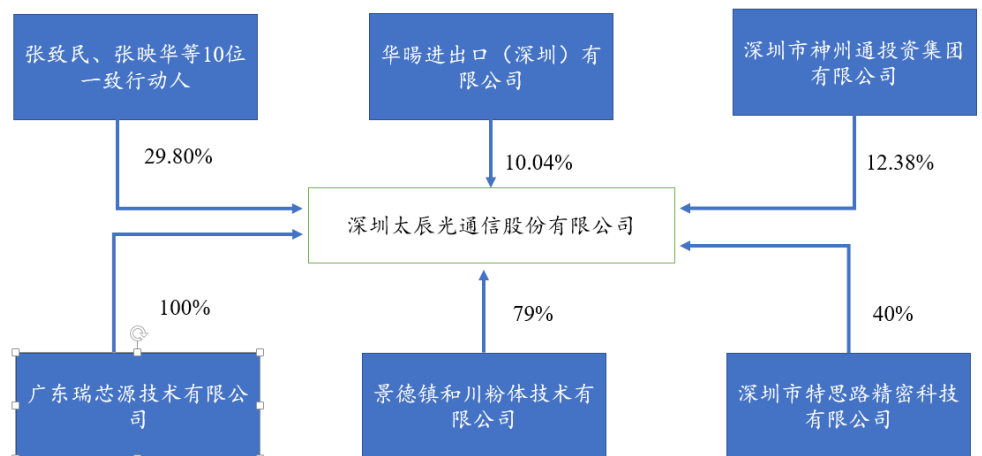


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、公司股权结构稳定，决策高效

公司股权结构稳定。公司实际控制人为张致民，为公司法人，自2000年起至今一直担任公司董事长。公司上市之前，10位一致行动人未发生减少出资或转让股份的情形，具有很高的稳定性。报告期内，10位一致行动人在公司董事会及股东大会的会议表决中均保持了一致。上市以后，股权仍保持稳定。

图5：公司控制人稳定



资料来源：Wind、开源证券研究所

公司主要子公司分工明确。公司旗下主要参股公司有三家，分工明确。其中，特思路精密科技有限公司主要负责光器件领域的研发、设计；广东瑞芯源技术有限公司主要从事电子及通信领域器件、设备及相关产品的研制、生产、销售和技术服务；

景德镇和川粉体技术有限公司主要生产陶瓷粉体（含纳米陶瓷粉体）、陶瓷材料、陶瓷插芯及精密陶瓷件的生产和销售。公司在积极布局新产业的同时，仍然注重现有产品的发展。

表1: 公司主要参控股公司分工明确

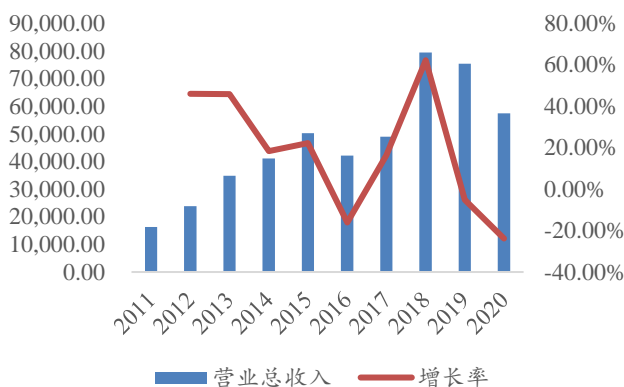
参股公司名称	持股比例	成立时间	主要职能
特思路精密科技有限公司	40%	2019年	光器件领域的研发、设计、生产、销售、技术咨询、贸易
广东瑞芯源技术有限公司	100%	2015年	电子及通信领域器件、设备及相关产品的研制、生产、销售和技术服务
景德镇和川粉体技术有限公司	79%	2007年	陶瓷粉体（含纳米陶瓷粉体）、陶瓷材料、陶瓷插芯及精密陶瓷件的生产和销售

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.3、公司 2020 年业绩下滑，Q4 反弹明显，2021Q1 业绩有望显著增加

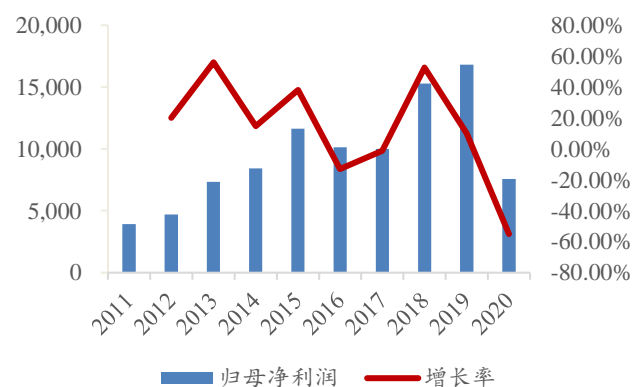
受中美贸易摩擦、海外疫情反复和美元兑人民币汇率下降等因素，公司 2020 年营收 5.74 亿元，同比下降 23.84%，实现归母净利润 7561.6 万元，同比下降 55.01%。虽然 2020 年公司业绩下滑，但是 2011 年至 2020 年，公司营业收入年复合增长率仍有 14.97%。2020 年营收达到 5.74 亿元，比 2018 年同期下降 5.14%，2020 年净利润同比下降 55%，主要由于中美贸易摩擦、海外疫情久存和美元同期汇率下降约 9% 等影响，公司业绩低于预期。随着美国复工复产，美元兑人民币汇率有望上涨，海外客户比较稳定，公司积极与客户协商、合作外，还通过优化流程、严控品质、提高交付效率等措施，努力提高产品、技术、服务等方面的相对优势和不可替代性，业绩有望反弹至 2019 年水平。

图6: 疫情致公司 2020 年营收下降（单位：万元）



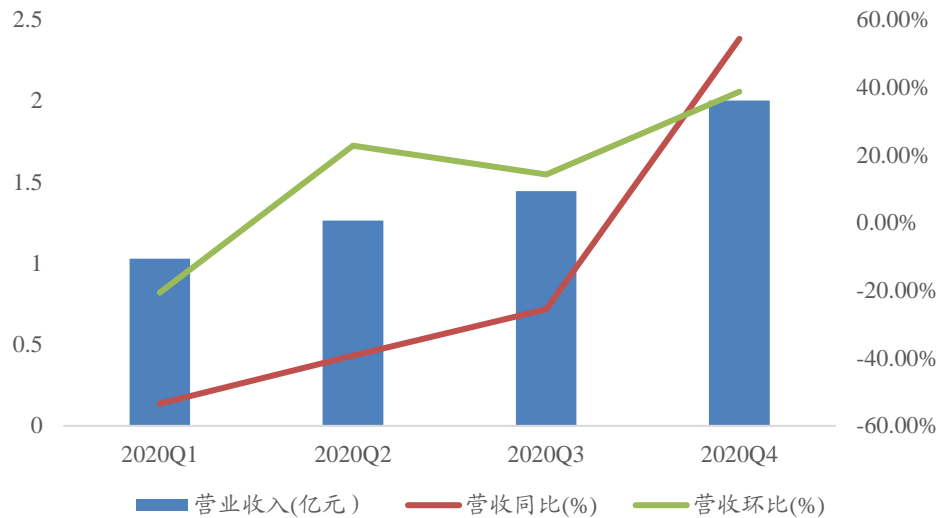
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7: 疫情致公司 2020 年利润下滑（单位：万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2020 年末随着海外疫情陆续得到控制以及 2021 年的美元汇率持续反弹，公司营收恢复明显，Q1 季度营收有望显著增加。2020 年因为中美摩擦，海外疫情持续肆虐，和美元下跌，公司全年营收不及预期。但若分季度看，2020 年 Q1 至 Q4 营收分别为 1.03 亿元、1.26 亿元、1.44 亿元和 2 亿元，Q1 同比下降 53.44%，但是 Q2 和 Q3 下降程度减少，同比下降 39.28% 和 25.62%，Q4 则同增 54.28%。全年四季度环比分别为 -20.66%，22.74%，14.25% 和 38.67%，业绩恢复增势明显。

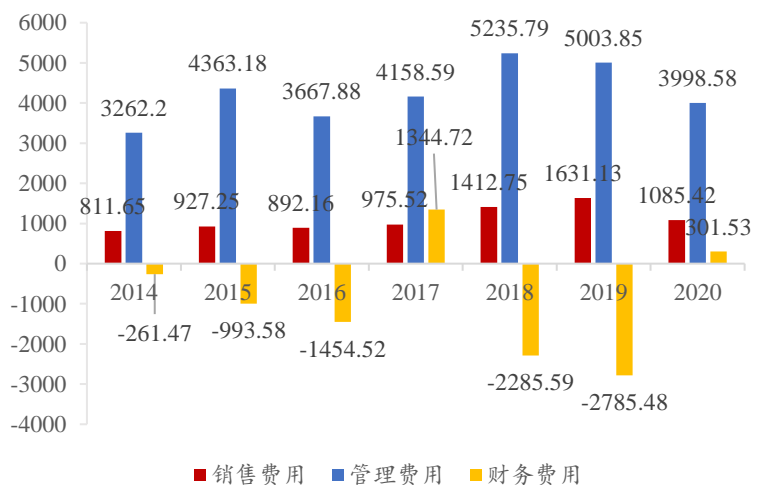
图8: 2020Q4 营收环比和同比显著增加, 2021 业绩走势有望上扬


数据来源: Wind、开源证券研究所

2、公司竞争优势明显, 成长空间广阔

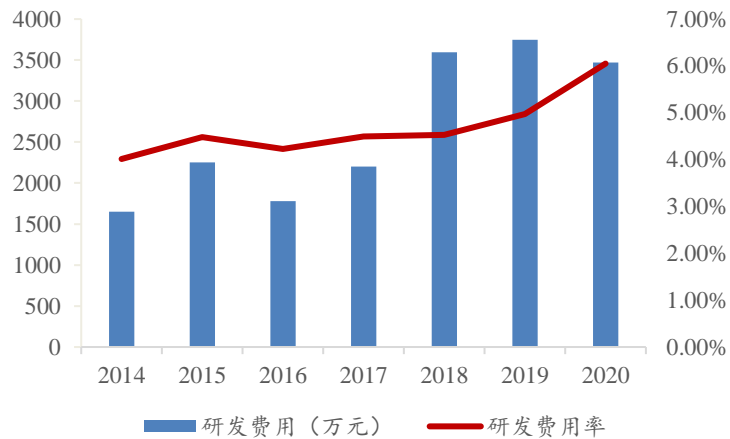
2.1、公司控费良好, 研发支出稳步增长, 科技布局未来

公司经营状况良好, 费用控制在合理水平之内。2019 年管理费用 3998 万元, 同比减少 20.09%。公司积极降低销售费用, 达 1085 万元, 同比下降 33.46%。同期公司财务费用利息收入减少, 财务费用增加约 301.53 万元。

图9: 公司成本管控良好 (单位: 万元)


数据来源: Wind、开源证券研究所

公司注重新技术、新产品的研发。从研发投入来看, 近年来有较大幅度的增长。公司积极布局 5G 相关技术, 2020 年, 研发费用支出达 3470.36 万元, 占到总收入的 6.05%, 科研占比为历年最高。

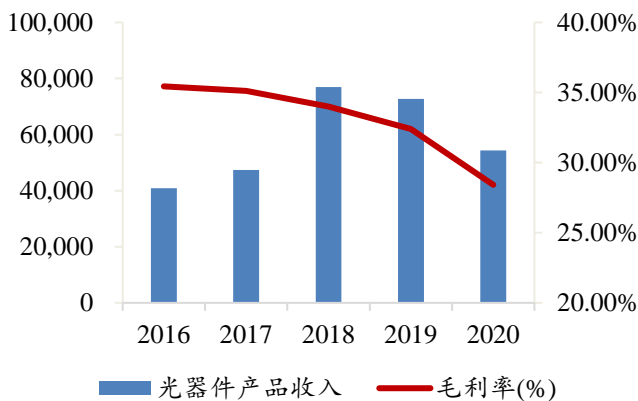
图10: 公司研发费用率近年来增幅较大


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

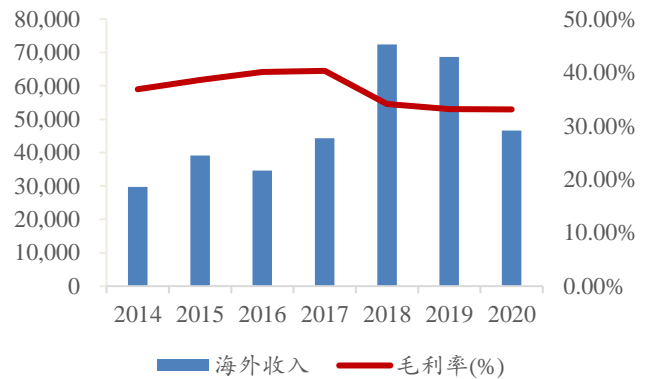
公司积极布局未来技术，追求技术创新与领先。近年来，公司主要投入研发项目包括：与全资子公司瑞芯源进行光器件上游芯片开发，实现垂直整合，增强在无源器件和有源光器件等产品上的核心竞争力；数据中心高速 AOC 等有源光器件以及大容量多通道光互联器件开发；针对 5G 无线接入的 WDM 核心器件，以及相关的前传网络监控、诊断系统方案的开发；以光纤传感器件为核心，开发电力行业用温度在线监控系统，未来向物联网等多行业延伸，未来都将有望形成新的收入增长点。

2.2、随海外高毛利业务恢复，公司整体毛利率有望触底回升

公司积极扩展海外高毛利率地区，收入增长空间广阔。2020 年毛利率虽略有下降，但总体保持在 28% 以上。公司海外扩张明显，2020 年的收入中，有 81% 来源于海外，受中美贸易摩擦影响，海外疫情反复和美元汇率下降有关，但随着美国新基建的复工复产，未来增长空间广阔。此外，海外毛利率相对较高，位于 33%-40% 的区间内，而国内毛利率相对较低，且波动幅度较大，但国内业务占比较小，对整体影响有限。2021 年 Q1 国外复工复产，光纤连接器等产品需求大幅增加，收入有望显著增加。随着疫情得到控制，且随着国外 5G 建设的推进，有望迎来新一轮高增长。

图11: 2020 年毛利率下降，仍高于 28% (单位: 万元)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 海外毛利高于 30% (单位: 万元)


数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、公司战略明晰，完善产业链布局

陶瓷插芯着重于向上游原材料延伸布局，进一步巩固市场地位。由于光通信发展带来陶瓷插芯需求增长，公司 2014 年陶瓷插芯销售收入增长 22.14%，但随着陶瓷插芯单价的持续下滑，此后销量虽然增长，但收入却明显下滑。因此，公司调整战略，向上游进行布局，完善产业链，于 2017 年 11 月收购景德镇和川粉体技术有限公司 79% 的股份，其主营产品为纳米陶瓷粉体、纳米陶瓷，是陶瓷插芯的上游的核心原材料，拥有自有厂房和设备，并具备较好的粉体、毛坯生产技术和量产能力。收购以后，公司将原自有的毛坯生产整体搬迁至江西景德镇，由景德镇和川粉体技术有限公司完成从粉体到毛坯的生产，并在此基础上扩大生产规模，打通上游原材料供应，进一步提升了产品的竞争力。

光纤连接器方面着力布局高端市场，致力于成为海外大型数据中心重要供应商。光纤连接器用于实现光纤之间、光传输设备端口与光纤之间的连接，下游主要应用于数据中心、无线基站接入、光纤到户 FTTx。和其他光器件一样，小体积和高精度是连接器发展的主要方向。近年来，公司光纤连接器销售收入受大规模数据中心建设带动不断提高。2019 年投资成立中日合资公司“深圳市特思路精密科技有限公司”，主要生产 MT 插芯光纤连接器，着力布局高端市场。

PLC 方面积极布局上游原材料，完善产业链布局。PLC 即平面光波导功率分路器，是将一束光分配到多根光纤的核心光器件，主要应用于光纤传输系统中，尤其广泛应用于 FTTx 光纤传输网络的 PON（无源光网络）部分。近年来，PLC 分路器逐步取代光耦合器成为 FTTx 构架下实现分光的核心部件，公司 PLC 分路器收入也逐年增长，未来收入有望稳定增长。公司于 2017 年收购广东瑞芯源技术有限公司 100% 股权，瑞芯源的主营业务是 PLC 晶圆的研发、生产与销售，拥有 3000 多平方米的无尘车间以及化学气相沉积机、曝光机、离子蚀刻机、湿法刻蚀台、切片机、抛光机、光学测试台等相关设备。收购之后，进一步降低了生产成本，完善产品链布局，提升了公司在 PLC 分路器方面以及其他光互联产品上的竞争力，保证了公司的市场地位，有利于未来的成长。

3、5G 时代流量奔涌，行业繁荣带动企业腾飞

3.1、5G 商用持续落地，电信侧光通信有望持续繁荣

光器件是光通信产业链的上游，是整个光通信产业的基础。光器件分为光无源器件和光有源器件。光无源器件是指光通信系统中需要消耗一定的光能量、具有一定功能而没有光—电或电—光转换的器件，包括光纤连接器、光纤耦合器、光波分复用器、光衰减器和光隔离器等。光有源器件是指光通信系统中将电信号转换成光信号或将光信号转换成电信号的器件，包括光发射器件、光纤激光器、光探测器件、光放大器、光调制器等。在光网络中，光有源器件用来实现信号放大、变换等，光无源器件用来实现信号的传输。太辰光以生产无源光器件为主，近几年也在积极地布局有源光器件。随着整个光通信产业的增长，有望带动上游光器件需求的大幅增长。

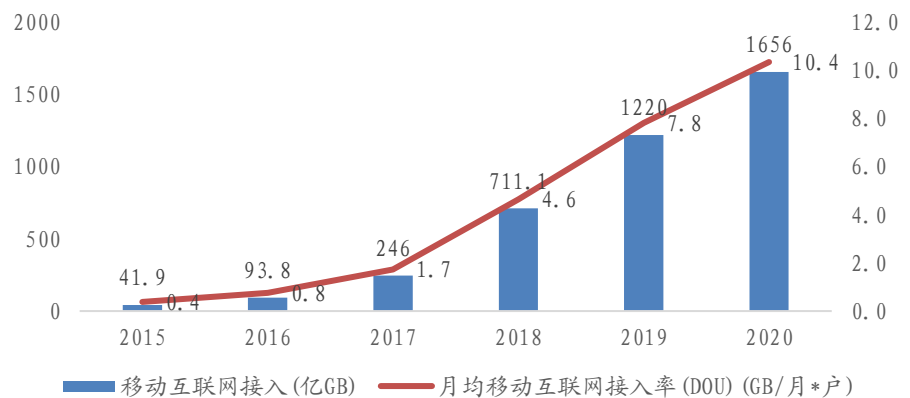
表2: 光器件分为光有源器件和光无源器件

名称	典型产品	主要功能
光有源器件	激光器/光发射器 (VCSEL、DFB、EML)	提供传输信号的光源, 将电信号转换成光信号
	光探测器/光接收器 (PIN、APD)	检测对端发射来的光信号, 将光信号转换成电信号
	光放大器 (EDFA、SOA、FRA、FBA)	利用激光受激辐射原理, 对光信号进行放大
光无源器件	光纤连接器	光纤间可重复插拔的连接器件
	光开关	光路转换器件, 对光信号进行物理切换
	光衰减器	使光信号功率按设定要求衰减
	波分复用器 (WDM、DWDM)	将不同波长光信号合成一束, 沿单根光纤传输
	光耦合器/隔离器	以光为媒介传输电信号的一种电-光-电转换器件
	光滤波器	挑选出所需的波长, 过滤其他波长

资料来源: 公司公告、开源证券研究所

公司主营光无源器件, 产品主要应用于 5G 通信、数据中心、光纤到户、智能电网等领域。公司的主要产品包括: 陶瓷插芯、光纤连接器、光纤传感产品、光分路器、光纤衰减器、100G 以下的光模块以及光纤光栅产品等。公司部分产品通过了北京歌华有线电视网络股份有限公司 (中国广电网络股份有限公司的子公司)、中国联通有限公司广东分公司、中国通信服务股份有限公司广东分公司等单位的供应商资格认证。

5G 时代的到来, 引发数据流量增长, 对光通信器件的需求和性能要求快速提升。预计 5G 商用落地后全年移动互联网月户均流量 (DOU 值) 将显著增加。2020 年, 移动互联网 5G 接入初见成效, 接入流量达 1656 亿 GB, 比 2019 年增长 35.7%。全年移动互联网用户 DOU 达 10.35GB, 比 2019 年增长 32%; 12 月当月 DOU 高达 11.92GB。其中, 手机上网流量达到 1568 亿 GB, 比 2019 年增长 29.6%。而随着 5G 技术逐渐成熟, DOU 在 2021 年有望显著持续增加。随着 5G 商用逐步落地, 下游应用内容持续拓展 (4K 视频、云游戏、AR/VR、物联网等)。大量移动数据增长将对传输数据的承载网进行冲击, 承载网的传输效率需提升才能满足传输需求, 高性能光通信器件需求有望逐渐放量。

图 13: 中国移动互联网接入量显著增加, 保持增长态势


数据来源: 中国移动公告、开源证券研究所

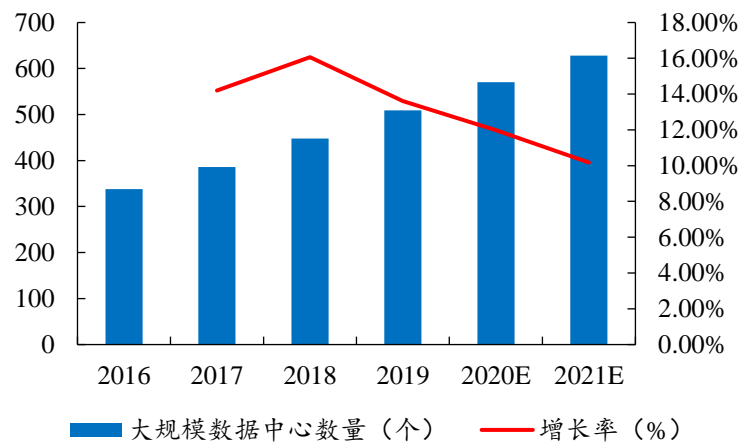
3.2、数据中心建设加速，持续拉动光通信需求

云+边缘计算+5G 推动信息流量增长。5G 应用广泛，三大应用场景下数据流量将进入新一轮增长。此外企业上云需求旺盛，云应用场景多样，云计算业务不断扩张。此外，边缘计算的崛起也使得数据流量增长。

数据中心大规模建设带动光通信产业繁荣。光模块是数据中心网络交换机和服务器中不可或缺的部件，数据中心数量的增加将直接带动光模块需求量提升。大规模数据中心主要由全球 ICP 巨头推动建设，规模增速远超普通数据中心。公司主要客户集中在海外，市场增长空间广阔，将从全球数据中心建设热潮中受益。

信息流量增长拉动大型数据中心数量快速上升。Statista 数据显示，全球超大规模数据中心在 2019 年同比增长了 13.62%，数量达到了 509 个，并且还有 132 个大型数据中心处于规划或建设的不同阶段。预计到 2021 年，全球超大型数据中心数量将会达到 628 个，2019-2021 年实现年复合增长率 11%，2016-2021 年实现年复合增长率 13%。

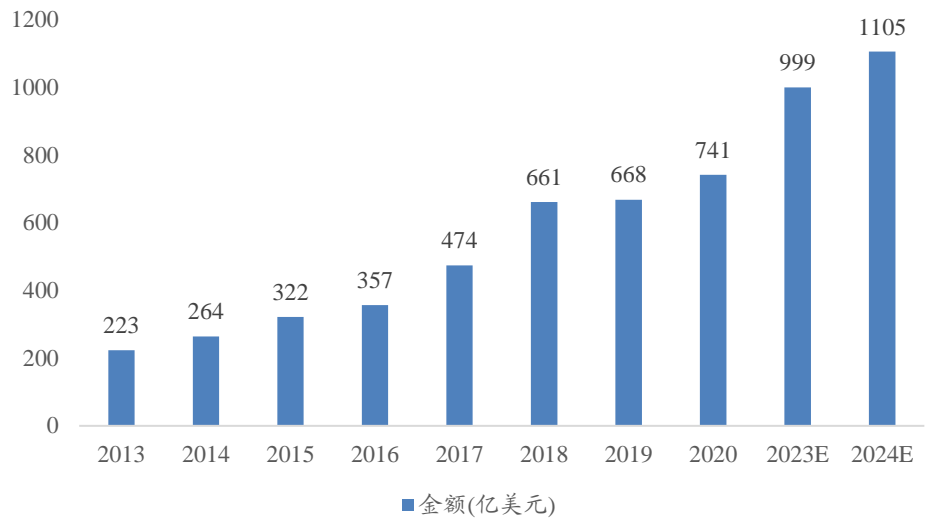
图 14：全球数据中心建设预计将加速推进



数据来源：Statista、开源证券研究所

海外云信息基础建设持续火热。随着复工复产和美国新基建的建设，信息技术基础开支未来预计保持增长。IDC 数据显示，2019 年全球市场云信息基建达 668 亿美元，预计 2023 年云信息技术基建总资本开支可达 999 亿美元，预计 2024 年则可破 1100 亿美元。未来市场需求依然旺盛，公司聚焦海外业务，有望在市场的蓬勃发展下保持快速增长。

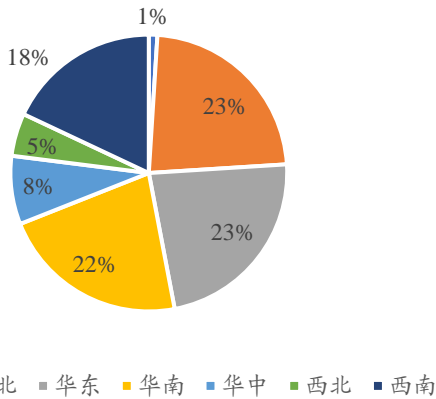
图15: 全球云 IT 基础建设于 2024 年有望达到 1105 亿美元



数据来源: IDC、开源证券研究所

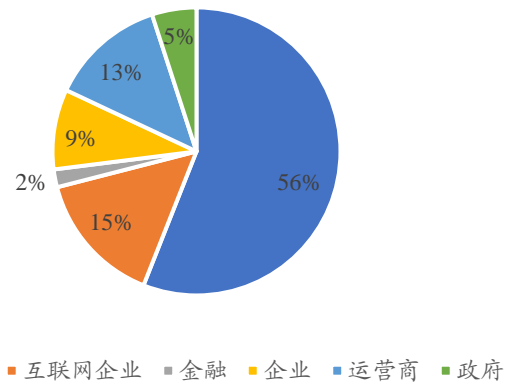
新基建政策出台，数据中心建设体量依旧不减。各省涌现数据中心投资潮，北上广深表现出庞大需求，全国建设体量增加。截至 2020 年 7 月 8 日 CDCC 的数据显示：至 2022 年底，全国机柜数超过 2000 架的数据中心规划新增单体项目总数约 300 个，规划新增机柜总数约 220+ 万架，平均每年 60-70 万机架。其中主要数据中心地区分布在华东、华南、华北，一共预计增加机架 50 万架。第三方数据中心，互联网企业和运营商占比分别为 56%、15%、13%。

图16: 华东、华北、华南计划共增加 50 万机架



数据来源: CDCC、开源证券研究所

图17: 第三方数据中心占比超 50%



数据来源: 中国互联网络信息中心、开源证券研究所

国内光模块市场有望进一步开发。根据 IDC 数据，美国的大规模数据中心占据全球接近一半的份额，主要掌握在 Google、Amazon 等龙头企业手中；我国的数据中心占比全球 12.7%，体量与美国差距较大，成熟度与人口数量、经济发展节奏不匹配，未来有望实现远超全球平均增速（2016-2020 年全球数据量平均增速有望达 32%）的增长。与数据中心占比对应，美国是数通光模块的最大消费市场，而中国未来则有望迅速成长为光模块需求的第二国。公司在国内市场的营收占比较小，随着公司进一步布局国内业务，跟随国内数据中心建设的脚步，有望开拓国内市场，国内市场份额提升带来公司整体业绩超预期增长。

4、盈利预测与投资建议

4.1、关键假设

流量增长带动数据中心尤其是超大型数据中心高速增长，北美云厂商资本开支持续增长，带来光纤连接器及上游陶瓷插芯等产品需求持续放量，假设 2021/2022/2023 年公司光纤连接器营收增速分别为 42%、40%、32%，陶瓷插芯营收增速分别为 35%、32%、28%。

4.2、盈利预测

太辰光一直致力于光器件领域，以陶瓷插芯、光纤连接器为基础，不断延伸光器件产品线，形成了多种类产品、全方位服务的竞争优势。5G 对光通信传输网提出了更高的速率要求，带来光器件的低速向高速的锐变，随着 5G 应用的普及以及数据中心的快速建设，将进一步拉动整个光通信产业繁荣，作为光通信领域的上游产业光器件将持续受益，带来公司业绩有望保持快速增长。

我们预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润为 1.45/1.92/2.45 亿元，同比增速为 92.2%/32.3%/27.4%，EPS 为 0.63/0.84/1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 25.3/19.1/15.0 倍，相比可比公司存在一定的估值优势。

首次覆盖，给予“买入”评级。

表3: 可比公司估值: 太辰光存在一定估值优势

公司代码	公司名称	市值(亿元) (2021/4/16)	收盘价(元) (2021/4/16)	EPS(元)		PE(倍)	
				2021E	2022E	2021E	2022E
300394.SZ	天孚通信	87.1	40.14	1.9	2.5	21.13	16.06
688313.SH	仕佳光子	80.2	17.48	0.19	0.42	92.00	41.62
603083.SH	剑桥科技	29.8	11.80	0.6	1.26	19.67	9.37
	平均值			0.90	1.39	44.26	22.35
300570.SZ	太辰光	36.73	15.97	0.63	0.84	25.3	19.1

数据来源: Wind、开源证券研究所(备注: 盈利预测均来自开源证券研究所)

5、风险提示

5G 建设不达预期。2020 年 5G 基站建设，但配套 5G 应用尚处于孵化阶段，5G 市场接受程度降低可能使得运营商对于 5G 后续投入不达预期，或将对公司对于 5G 相关产业布局造成较大冲击。

海外疫情恢复未及预期。目前公司近 90% 业务布局海外，受疫情影响开工难度较大，疫情结束时间难以预料，对公司 5G 相关有源产品销售影响较大。

市场竞争导致毛利率持续下降。目前公司采取规模优势及领先技术推出高性价比产品，随市场竞争加剧，若单位成本不能随未来产品价格下降而下降，公司现阶段毛利水平较难维持。

大客户资本开支不及预期风险。公司光纤连接器及陶瓷插芯等产品主要销售给北美云厂商 Facebook 等，若 Facebook 资本开支不及预期，将影响公司销售业绩。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1177	929	1140	1164	1253
现金	760	535	647	573	590
应收票据及应收账款	77	159	118	278	244
其他应收款	2	2	3	3	5
预付账款	1	2	1	3	2
存货	170	156	160	134	255
其他流动资产	167	76	211	173	157
非流动资产	309	503	436	566	700
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	217	217	262	332	404
无形资产	57	56	72	93	118
其他非流动资产	34	230	102	141	179
资产总计	1486	1432	1576	1730	1953
流动负债	158	132	204	244	305
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	88	89	126	180	220
其他流动负债	71	43	78	63	85
非流动负债	14	12	11	14	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	12	11	14	13
负债合计	173	144	216	258	318
少数股东权益	11	13	9	5	-1
股本	230	230	230	230	230
资本公积	512	512	512	512	512
留存收益	560	532	583	643	712
归属母公司股东权益	1303	1275	1351	1467	1636
负债和股东权益	1486	1432	1576	1730	1953

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	237	4	130	155	274
净利润	166	72	142	188	239
折旧摊销	28	29	29	39	51
财务费用	-28	3	-2	3	10
投资损失	-14	-4	-10	-12	-12
营运资金变动	60	-109	-27	-59	-10
其他经营现金流	24	14	-1	-3	-4
投资活动现金流	-113	43	49	-153	-170
资本支出	44	31	88	116	119
长期投资	62	105	0	0	0
其他投资现金流	-7	178	137	-36	-51
筹资活动现金流	-77	-97	-67	-76	-87
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-77	-97	-67	-76	-87
现金净增加额	46	-59	112	-74	17

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	753	574	774	1045	1359
营业成本	502	400	527	706	913
营业税金及附加	9	1	3	4	3
营业费用	16	11	15	20	25
管理费用	50	40	53	71	91
研发费用	37	35	49	68	90
财务费用	-28	3	-2	3	10
资产减值损失	-9	-15	-11	-16	-16
其他收益	16	15	14	13	16
公允价值变动收益	-2	2	0	2	3
投资净收益	14	4	10	12	12
资产处置收益	0	0	0	1	2
营业利润	193	85	165	218	276
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	193	83	164	217	275
所得税	27	11	22	29	36
净利润	166	72	142	188	239
少数股东损益	-2	-3	-4	-4	-6
归母净利润	168	76	145	192	245
EBITDA	198	96	175	237	309
EPS(元)	0.73	0.33	0.63	0.84	1.07

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-5.1	-23.8	35.0	35.0	30.0
营业利润(%)	5.8	-56.0	95.0	31.8	26.6
归属于母公司净利润(%)	10.0	-55.0	92.2	32.3	27.4
获利能力					
毛利率(%)	33.4	30.3	32.0	32.5	32.8
净利率(%)	22.3	13.2	18.8	18.4	18.0
ROE(%)	12.7	5.6	10.4	12.8	14.6
ROIC(%)	11.1	4.5	9.3	11.6	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	11.6	10.1	13.7	14.9	16.3
净负债比率(%)	-56.8	-40.6	-46.7	-37.9	-35.3
流动比率	7.4	7.0	5.6	4.8	4.1
速动比率	5.3	5.3	3.8	3.5	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.1	4.9	5.6	5.3	5.2
应付账款周转率	4.2	4.5	4.9	4.6	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.33	0.63	0.84	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	0.02	0.57	0.67	1.19
每股净资产(最新摊薄)	5.66	5.54	5.87	6.38	7.11
估值比率					
P/E	21.9	48.6	25.3	19.1	15.0
P/B	2.8	2.9	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	14.8	32.9	17.4	13.2	10.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn