

## 太辰光 (300570.SZ)

## Q1 业绩超预期, 2021 全年反弹可期

2021 年 04 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

赵良毕 (分析师)

戴晶晶 (联系人)

zhaoliangbi@kysec.cn

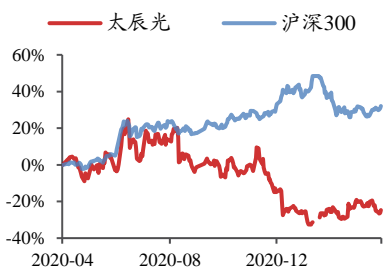
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

日期	2021/4/29
当前股价(元)	15.07
一年最高最低(元)	25.90/13.40
总市值(亿元)	34.66
流通市值(亿元)	28.91
总股本(亿股)	2.30
流通股本(亿股)	1.92
近 3 个月换手率(%)	52.03

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### ● Q1 业绩超预期, 2021 业绩向好趋势明显, 维持“买入”评级

公司发布 2021 年 Q1 业绩, 实现营收 1.57 亿元, 同比上升 52.95%, 归母净利润 2204.8 万元, 同比上升 73.33%。2020 年由于海外疫情肆虐, 公司客户的原计划目标无法实现, 致使 2020 年度公司的销售业绩受到很大的影响, 销售同比与利润同比均出现下降。随着海外疫情的控制以及对数据服务的需求增加, 欧美市场渐渐复苏, 主要客户需求逐步恢复, 公司 2021 年 Q1 业绩反转向好, 全年业绩有望超预期。我们维持预测公司 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 23.8/18.0/14.1 倍, 相比可比公司存在一定的估值优势, 维持“买入”评级。

### ● 公司重研发, 积极布局光有源器件丰富产品矩阵, 业绩有望多点开花

公司重研发, 2020 年研发占总收入比重为 6.05%, 高于 2019 年的 4.97%, 2021Q1 研发投入 837.8 万元, 同比增长 12.74%。为进一步满足市场需求的变化以及提高公司产品竞争力, 公司围绕着光模块、有源光缆, 波分复用器, 光栅等产品持续加码研发投入, 追求技术升级, 为公司的光电技术在传感及其他相关工业领域的应用打下坚实基础, 业绩有望多点开花。

### ● 北美云厂商资本开支增长, 新客户持续开拓, 业绩有望显著反弹

国内市场, 公司的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, 业绩有望逐步释放。国外市场, 随着如 Facebook 等北美厂商复工复产, 资本开支增长, IDC 建设逐渐恢复常态, 公司海外业务有望逐步恢复。随着国内市场的增量, 海外市场的存量走多和光有源器件行业市场的开拓, 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)	20.6	45.8	23.8	18.0	14.1
P/B(倍)	2.7	2.7	2.6	2.4	2.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

## 目 录

1、 海外云商复苏，营收盈利双反弹 .....	3
2、 盈利预测与投资建议 .....	4
3、 风险提示 .....	5
附： 财务预测摘要 .....	6

## 图表目录

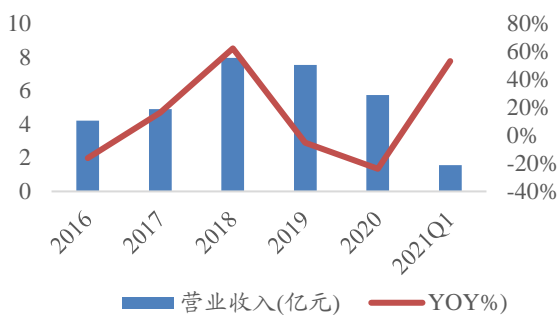
图 1： 2020 年营收低迷，2021 年营收显著复苏 .....	3
图 2： 2021Q1 归母净利润增长 73.33% .....	3
图 3： 公司于 2018 年开始持续加码研发 .....	3
图 4： 销售和管理费用占比保持下降趋势，财务费用受汇率影响波动大 .....	4
表 1： 太辰光盈利预测 .....	4

## 1、海外云商复苏，营收盈利双反弹

2020年因疫情原因公司营收归母净利润处于低迷阶段。2020年公司实现营收5.74亿元，同比减少23.84%，主要系海外疫情肆虐，公司客户的原计划目标无法实现，致使2020年度公司的销售业绩受到很大的影响，销售同比与利润同比均出现下降；2020年归母净利润为7561万元，同比减少55.01%。

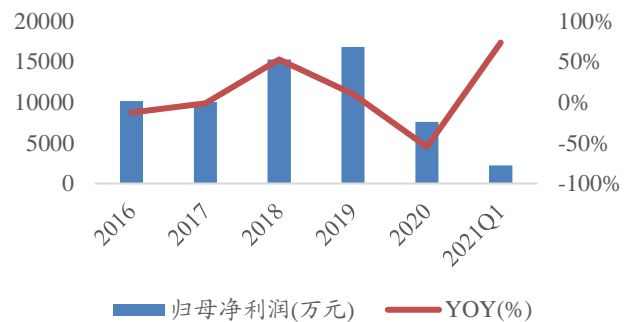
2021年随着海外疫情的控制以及对数据服务的需求增加，国内产品部分通过认证和公司布局光有源行业市场，Q1营收盈利双反弹。2021年Q1公司实现营收1.57亿元，同比增加52.95%。Q1归母净利润达2204万元，同比增长近73.33%。

图1：2020年营收低迷，2021年营收显著复苏



数据来源：Wind、开源证券研究所

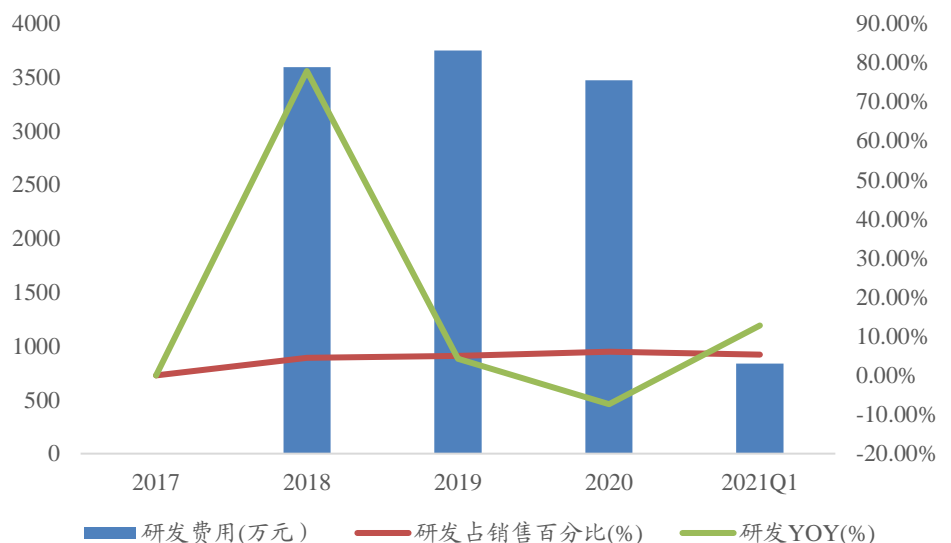
图2：2021Q1归母净利润增长73.33%



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司加码研发，积极布局光有源器件，提高产品竞争力，深度匹配客户需求。为进一步满足市场需求的变化以及提高公司产品竞争力，2021年公司围绕着光模块、有源光缆，波分复用器，光栅等产品持续加码研发投入，追求技术升级，为公司的光电技术在传感及其他相关工业领域的应用打下坚实基础。公司2021Q1研发投入837.8万元，同比增长12.74%。公司2020年研发占总收入比重为6.05%，高于2019年的研发占总收入比重的4.97%。

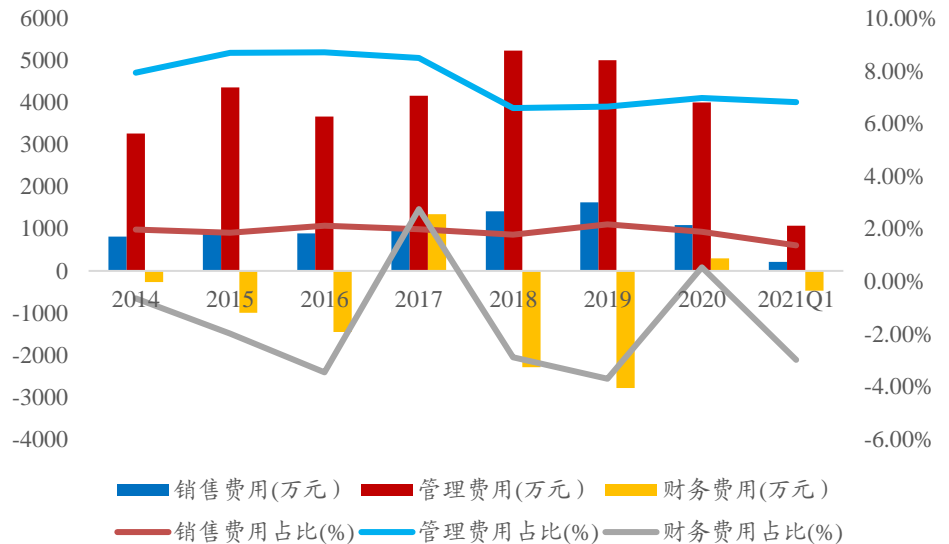
图3：公司于2018年开始持续加码研发



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司的销售和管理费用率保持下降趋势,成本控制逐渐改善。2020年公司销售、管理、财务费用分别为1085、3998、301万元,2021Q1销售、管理、财务费用分别为215、1071、-468万元。历年公司销售和管理费用率呈下降趋势,成本控制良好。财务费用受汇率影响有较大起伏。随着国内产品通过认证,海外云商复工和光有源器件产业开拓,投入产出比或将提升。

图4: 销售和管理费用占比保持下降趋势,财务费用受汇率影响波动大



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2、盈利预测与投资建议

随着海外疫情的控制以及对数据服务的需求增加,欧美市场渐渐复苏,主要客户需求逐步恢复,公司2021年Q1业绩反转向好,全年业绩有望超预期。我们维持预测公司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23.8/18.0/14.1倍,相比可比公司存在一定的估值优势,维持“买入”评级。

表1: 太辰光盈利预测

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)	20.6	45.8	23.8	18.0	14.1
P/B(倍)	2.7	2.7	2.6	2.4	2.1

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

### 3、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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1486	1432	1576	1730	1953
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	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
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	46	-59	112	-74	17

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	193	83	164	217	275
所得税	27	11	22	29	36
<b>净利润</b>	166	72	142	188	239
少数股东损益	-2	-3	-4	-4	-6
<b>归母净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	20.6	45.8	23.8	18.0	14.1
P/B	2.7	2.7	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	13.8	30.7	16.2	12.3	9.4

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