

2022年07月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

腾景科技(688195)：高可靠性光学核心公司，激光雷达元件和车载镜头塑造新成长

推荐(首次覆盖)

投资要点

分析师：毛正

执业证书编号：S1050521120001

邮箱：maozheng@cfsc.com.cn

联系人：赵心怡

执业证书编号：S1050122030021

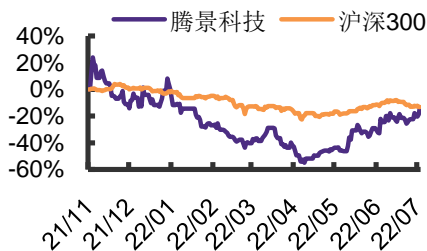
邮箱：zhaoxy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-07-22

当前股价(元)	29.12
总市值(亿元)	37.7
总股本(百万股)	129.4
流通股本(百万股)	78.4
52周价格范围(元)	14.52-42.42
日均成交额(百万元)	60.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 光学行业市场空间广阔，国产替代持续加速

光学元件应用广泛，市场广阔。随着5G商用时代的来临，光通信器件市场已进入新的增长周期，据Light Counting预测，2021-2026年全球光模块市场复合增长率预计为14%，预计2026年全球光模块市场规模将接近180亿美元。近年来全球工业激光器需求的提升主要源于传统激光加工设备的存量替换和新兴市场的新增需求，伴随着全球激光市场的稳步增长以及我国传统制造业转型升级、先进制造业快速发展，作为激光加工设备的核心部件，光纤激光元器件行业将面临良好的发展机遇，据Industry Perspective预测，2020年全球工业激光器市场规模为51.57亿美元，预计未来5年全球工业激光器年均复合增长率为11.3%，2026年整体市场规模可达88.08亿美元，其中智能互联网汽车增速尤为明显，成为全球产业发展方向。根据Yole预测，2020年全球ADAS市场规模为86亿美元，摄像头模组、激光雷达市场规模分别为35亿美元和0.4亿美元，2025年全球ADAS市场规模将增长至224亿美元，复合年均增长率为21%，其中，摄像头模组、激光雷达市场规模分别为81亿美元和17亿美元，增速分别18%和113%。

■ 公司技术实力雄厚，持续打造精密光学领先技术

公司凭借在光学光电子领域深厚的技术沉淀，突破并掌握积累了多项核心技术，建立了“光学薄膜类技术”、“精密光学类技术”、“模压玻璃非球面类技术”、“光纤器件类技术”等四大类核心技术平台，涵盖了光电子元器件制造的主要环节，形成了从光学元件到光纤器件的垂直整合能力和紧密联系的技术体系，能够为光学光电子各领域客户定制各类精密光学元件与光纤器件。

光通信领域，公司的精密光学元件和光纤器件应用于光收发模块、动态可调模块（如WSS模块）等各类光模块与子系统，最终应用于电信网络、数据中心等信息网络设施。2021年公司光通信领域实现收入12,625.14万元，占公司营业收入的41.70%，公司与下游知名企业及科研机构建立了合作关系，包括光通信领域的Lumentum、Finisar、华为等

光纤激光领域，公司生产的精密光学元件以及镀膜光纤器件、准直器、声光器件等光纤器件产品，已应用于光纤激光器的量产。此外，公司的偏振分束器、消偏振分束器、滤光片、镀膜光纤线等多款产品，是国家相关科研项目的关键元器件，公司的相关产品已应用在包括当前世界量子信息科研

前沿的18光量子比特纠缠等科研项目中，相关科研成果已在《Nature》《Science》《Physical Review Letters》等杂志上发表。2021年公司光纤激光领域实现收入16,788.52万元，占公司营业收入的55.45%，公司与行业主要的光纤激光器厂商建立了合作关系，主要客户包括锐科激光、nLIGHT等

■ 积极布局成长市场，激光雷达和AR业务潜力巨大

- 1) **AR领域**，公司开发的棱镜组合、模压玻璃非球面透镜、光波导镜片等精密光学元件，应用于AR等新兴消费电子产品。AR是新一代的信息通信技术的关键领域，借助近眼显示、感知交互、渲染处理、网络传输、内容制作等技术，构建身临其境与虚实融合沉浸体验。其中精密光学是AR应用的关键支撑技术之一。客户方面公司也一直配合国际和国内头部公司进行AR新产品的研发。
- 2) **智能驾驶领域**，公司模压玻璃非球面技术和光学元件复杂膜系设计方面技术领先，车载领域对光学元件和镜头参数要求严苛，公司有望在新领域快速崛起。产品方面目前主要向部分激光雷达客户提供透镜、窗口片、滤光片、棱镜、反射镜等精密光学元件，应用于激光雷达光路传输的系统中，目前公司正在配合国内前三的激光雷达公司做小批量产品验证。激光雷达是车辆安全和智能化的核心高端传感器，随着国家智能汽车创新发展战略的推进，将给激光雷达光学元器件行业带来更广阔的市场空间。车载镜头方面公司也有技术储备，正在开放相应产品。2021年10月，公司已顺利通过IATF16949汽车质量管理体系的审核并取得证书，为未来新兴业务的开展奠定基础。汽车智能化有望给公司新业务带来巨大成长。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为4.12、6.13、8.58亿元，EPS分别为0.53、0.92、1.33元，当前股价对应PE分别为55、32、22倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、募投项目进展不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	303	412	613	858
增长率 (%)	12.4%	36.1%	48.8%	40.0%
归母净利润 (百万元)	52	69	119	172
增长率 (%)	-26.3%	31.2%	73.9%	44.0%
摊薄每股收益 (元)	0.40	0.53	0.92	1.33
ROE (%)	6.2%	7.7%	12.1%	15.3%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	303	412	613	858
现金及现金等价物	13	-53	-143	-308	营业成本	203	271	381	519
应收款	124	147	225	320	营业税金及附加	2	3	4	6
存货	54	75	103	142	销售费用	5	7	13	18
其他流动资产	402	420	453	493	管理费用	22	26	38	53
流动资产合计	593	589	638	648	财务费用	2	0	1	2
非流动资产:					研发费用	25	33	49	73
金融类资产	352	352	352	352	费用合计	54	66	101	147
固定资产	347	384	457	583	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	50	95	138	公允价值变动	6	2	2	0
无形资产	30	28	27	56	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	58	76	131	189
其他非流动资产	39	39	39	39	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	417	502	618	816	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,009	1,091	1,256	1,464	利润总额	57	75	131	188
流动负债:					所得税费用	5	7	12	17
短期借款	0	0	0	0	净利润	52	69	119	172
应付账款、票据	76	102	177	247	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	50	50	50	50	归母净利润	52	69	119	172
流动负债合计	126	153	228	298					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	29	29	29	29	成长性				
其他非流动负债	17	17	17	17	营业收入增长率	12.4%	36.1%	48.8%	40.0%
非流动负债合计	46	46	46	46	归母净利润增长率	-26.3%	31.2%	73.9%	44.0%
负债合计	172	199	274	344	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.9%	34.2%	38.0%	39.5%
股本	129	129	129	129	四项费用/营收	17.9%	16.1%	16.5%	17.1%
股东权益	837	892	982	1,120	净利率	17.3%	16.6%	19.5%	20.0%
负债和所有者权益	1,009	1,091	1,256	1,464	ROE	6.2%	7.7%	12.1%	15.3%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	17.1%	18.2%	21.8%	23.5%
净利润	52	69	119	172	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
折旧摊销	28	25	27	32	应收账款周转率	2.4	2.8	2.7	2.7
公允价值变动	6	2	2	0	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-12	-35	-65	-104	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流	75	60	83	100	EPS	0.40	0.53	0.92	1.33
投资活动现金净流	-424	-87	-117	-170	P/E	72.0	54.9	31.6	21.9
筹资活动现金净流	283	-14	-29	-34	P/S	12.4	9.1	6.1	4.4
现金流量净额	-66	-40	-63	-104	P/B	4.5	4.2	3.8	3.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。