



2022-10-20

公司点评报告

买入/维持

腾景科技(688195)

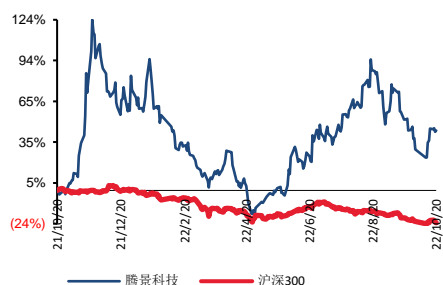
目标价: 40

昨收盘: 26.9

电子 光学光电子

业绩符合预期，业务出海迈出重要一步

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	129/79
总市值/流通(百万元)	3,480/2,116
12个月最高/最低(元)	42.02/15.28

相关研究报告:

腾景科技(688195)《业绩拐点显现，激光雷达、AR业务值得期待》
--2022/08/12

腾景科技(688195)《业绩拐点显现，AR和激光雷达等新业务值得期待》
--2021/10/29

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布 2022 年三季报, 实现营收 2.62 亿元 (YOY+19.62%), 归母净利润 0.45 亿元 (YOY+15.53%), 扣非后归母净利润 0.37 亿元 (YOY+23.22%)。

业绩符合预期, 光通信需求快速增长。 Q3 单季度营收 0.94 亿元 (YOY+11.09%), 归母净利润 0.18 亿元 (YOY+11.3%)。公司收入快速增长主要受益于光通信市场需求的持续复苏, 募投项目稳步实施, 订单交付能力提升, 其中模压玻璃非球面透镜收入较上年同期大幅增长, 随着新的模压非球面修模设备到位, 相关收入将进一步增长。同时收入的提升带来规模效应, 以及费用优化, 公司扣非后归母净利润实现快速增长。

毛利率相比于 Q2 略有提升。 公司毛利率相比于 2022Q2 季度提升了 0.73 个百分点。我们估计主要的原因是 Q3 季度光通信的业务结构占比相比提升, 光通信业务的毛利率高于光纤激光业务。

成立泰国子公司, 进一步拓宽海外业务。 应客户 L 公司的邀请, 拟在泰国投资设立子公司, 投资金额不超过 700 万美元或等值外币 (本项目将分为两期投入, 其中 2022 年第四季度投资 200 万美元等值泰铢, 2023 年第二季度投资 500 万美元等值泰铢)。

成立子公司的目的是为进一步深化与海外 L 客户的战略合作关系, 应对国际环境变化的能力, 专门为客户位于泰国的分支机构提供配套产品。我们认为公司业务出海迈出了重要一步, L 客户为公司战略合作客户, 有望进一步增厚公司收入。

积极拓展车载业务, 激光雷达业务有序推进。 目前主要客户为禾赛科技、镭神智能、速腾聚创、图达通等激光雷达公司。目前主要为开发订单, 部分下游激光雷达客户验厂进度顺利, 有望获得车企定点。我们认为随着汽车智能化的持续推进, 用于 ADAS 的激光雷达渗透率将持续提升。据 Yole 预测 2022 年出货量约 20 万台, 2027 年达到 450 万台, 2022-2027 年复合增长率 87.1%。预计到 2027 年全球激光雷达市场规模约 63 亿美元, 其中 ADAS 为 20 亿美元。按照我国汽车年销售量 2200 万辆测算, 目前搭载激光雷达车型销量渗透率不足 1%, 发展空间巨大。

积极拓展车载业务, 车载 HUD 项目已通过博世认证, 此外公司在研车载镜头项目、车内抗疲劳驾驶镜头业务等。

积极储备 AR、光刻机镜头技术, 未来可期。 公司最早与谷歌合作开发谷歌眼镜, 切入 AR 眼镜赛道, 目前已经有光波导光栅和衍射等领

域的技术储备，正在积极向下游 AR 眼镜厂商拓展推广。用于 AR 眼镜的公司大视场角二维波导片项目已通过验证，全息衍射光栅项目也处于验证阶段。AR 眼镜的产品价值量占整机的 50%，目前已经和许多国内外 AR 眼镜厂商积极合作研发。衍射光波导镜片相比于阵列光波导镜片具有更好的稳定性、成本低、可加工性强等优点，未来将成为 AR 眼镜的主流技术。

未来公司将拓展微纳加工制造能力，可用于光刻机光学镜头系统，助力光刻机国产化。

投资建议。公司致力于打造光学平台型公司，激光雷达和 AR 镜片业务是重要看点，随着激光雷达的放量和 AR 眼镜的爆发，将为公司带来巨大的业绩弹性。预计 2022~2024 年收入为 4.05 亿、5.59 亿、7.32 亿，归母净利润为 0.7 亿、1.12 亿、1.41 亿，对应的 PE 为 50/31/25。继续推荐，给予“买入”评级。

风险提示：AR 业务技术研发不及预期；下游光纤激光厂商竞争持续恶化；激光雷达定点进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	302.75	404.57	558.66	732.31
(+/-%)	12.44%	33.63%	38.09%	31.08%
净利润(百万元)	52.28	70.14	111.71	140.53
(+/-%)	-26.25%	34.15%	59.28%	25.80%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.54	0.86	1.09
市盈率(PE)	67	50	31	25

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	302.75	404.57	558.66	732.31
营业成本	203.00	266.29	365.12	478.39
营业税金及附加	2.09	2.41	3.27	4.44
销售费用	5.39	7.15	9.62	12.79
管理费用	21.54	52.59	67.04	87.88
财务费用	2.34	1.31	1.03	0.97
资产减值损失	-0.43	0.00	0.00	0.00
投资收益	1.91	0.00	8.00	5.00
公允价值变动损益	6.35	4.39	5.05	4.83
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	57.75	79.21	125.63	157.67
其他非经营损益	-0.41	-0.35	-0.38	-0.40
利润总额	57.34	78.87	125.24	157.27
所得税	5.06	8.73	13.53	16.73
净利润	52.28	70.14	111.71	140.53
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	52.28	70.14	111.71	140.53
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	12.66	66.60	136.97	219.75
应收和预付款项	124.77	161.60	224.40	294.88
存货	54.33	71.41	96.03	127.39
其他流动资产	400.91	409.88	432.03	457.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	347.34	328.54	309.74	290.94
无形资产和开发支出	29.96	26.87	23.78	20.68
其他非流动资产	39.33	38.44	37.55	36.66
资产总计	1009.30	1103.34	1260.51	1447.30
短期借款	0.46	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	93.82	140.55	189.37	245.16
长期借款	28.96	28.96	28.96	28.96
其他负债	49.23	34.37	40.73	48.01
负债合计	172.46	203.88	259.05	322.13
股本	129.35	129.35	129.35	129.35
资本公积	591.97	591.97	591.97	591.97
留存收益	115.52	178.14	280.13	403.85
归属母公司股东权益	836.85	899.46	1001.46	1125.17
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	836.85	899.46	1001.46	1125.17
负债和股东权益合计	1009.30	1103.34	1260.51	1447.30
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	89.86	103.31	149.44	181.43
PE	81.94	61.08	38.35	30.48
PB	5.12	4.76	4.28	3.81
PS	14.15	10.59	7.67	5.85
EV/EBITDA	43.81	37.40	25.39	20.46
股息率	0.01	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	52.28	70.14	111.71	140.53
折旧与摊销	29.77	22.79	22.79	22.79
财务费用	2.34	1.31	1.03	0.97
资产减值损失	-0.43	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-55.04	-12.79	-56.32	-62.79
其他	46.56	-4.48	-11.14	-10.77
经营活动现金流净额	75.48	76.96	68.08	90.74
资本支出	-198.40	0.00	0.00	0.00
其他	-225.67	4.39	13.05	9.83
投资活动现金流净额	-424.08	4.39	13.05	9.83
短期借款	-19.57	-0.46	0.00	0.00
长期借款	-65.04	0.00	0.00	0.00
股权融资	392.32	0.00	0.00	0.00
支付股利	-21.99	-7.52	-9.72	-16.82
其他	16.95	-19.43	-1.03	-0.97
筹资活动现金流净额	302.67	-27.41	-10.75	-17.79
现金流量净额	-46.68	53.94	70.37	82.77
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	12.44%	33.63%	38.09%	31.08%
营业利润增长率	-29.18%	37.15%	58.59%	25.50%
净利润增长率	-26.25%	34.15%	59.28%	25.80%
EBITDA 增长率	-8.03%	14.97%	44.65%	21.40%
获利能力				
毛利率	32.95%	34.18%	34.64%	34.67%
三费率	9.67%	15.09%	13.91%	13.88%
净利率	17.27%	17.34%	20.00%	19.19%
ROE	6.25%	7.80%	11.15%	12.49%
ROA	5.18%	6.36%	8.86%	9.71%
ROIC	13.72%	13.76%	20.73%	23.68%
EBITDA/销售收入	29.68%	25.54%	26.75%	24.77%
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.38	0.47	0.54
固定资产周转率	1.74	1.20	1.75	2.44
应收账款周转率	2.80	2.99	3.07	2.99
存货周转率	4.30	4.23	4.31	4.22
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	0.87	—	—	—
资本结构				
资产负债率	17.09%	18.48%	20.55%	22.26%
带息债务/总负债	17.06%	14.20%	11.18%	8.99%
流动比率	469.42%	449.97%	417.88%	398.31%
速动比率	426.39%	404.68%	372.76%	352.14%
股利支付率	42.06%	10.72%	8.70%	11.97%
每股指标				
每股收益	0.40	0.54	0.86	1.09
每股净资产	6.47	6.95	7.74	8.70
每股经营现金	0.58	0.59	0.53	0.70
每股股利	0.17	0.06	0.08	0.13

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。