

海外需求波动致业绩短期承压，当前已现改善趋势

2023 年 08 月 19 日

► **事件概述：**8 月 17 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营业收入 3.90 亿元，同比下降 17.99%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比下降 24.72%，实现扣非后归母净利润 0.63 亿元，同比下降 30.14%。从 Q2 单季度来看，实现营业收入 2.00 亿元，同比下降 32.25%，环比增长 5.49%，实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 39.97%，环比增长 50.12%。

► **海外需求波动导致业绩短期承压但近期已出现改善趋势，未来持续看好海外需求增长：**23H1 公司海外收入 2.97 亿元，同比下降 27.81%，海外营收占比从去年同期的 86.4% 下降至当前的 76.1%。收入的同比下降主要源于海外客户需求波动，部分也源于 22Q2 的高基数。但近期，海外需求整体已呈现改善趋势，我们预计下半年有望迎来持续回暖。此外，我们也看好未来海外需求的持续增长，从近期数通下游云巨头发布的季报情况来看，都重点强调了在 AI 领域持续加大投入：1) 微软：为支持云业务及 AI，将加速基础设施侧投资，预计 24 财年资本支出将保持逐季度增长；2) 谷歌：预计 23H2 和 24 年基础设施侧投资将不断增长，增长驱动力来源于其看到 AI 领域的发展机遇；3) 亚马逊：虽然 2023 年资本支出预计为 500 亿美元（低于 2022 年的 590 亿美元），但结构上，传统领域的投入将同比减少，为支持云业务及 AI 发展，云基础设施侧投入将增加；4) Meta：为支持 AI 发展，2024 年资本支出将增加，聚焦投入数据中心和服务器。

► **国内市场加速拓展，成效显著：**公司持续丰富和完善产品矩阵，进一步拓宽和深化产品应用场景，不断提升产品在客户端的认同度，当前国内市场拓展成效显著，23H1 实现国内收入 0.93 亿元，同比增长 44.45%，国内营收占比从去年同期的 13.6% 大幅提升至当前的 23.9%。

► **持续完善数通领域产品矩阵，强化密集连接产品龙头定位，未来成长空间广阔：**公司是全球最大的密集连接产品制造商之一，近年来围绕密集连接方向持续丰富产品矩阵，打造无源+有源全面布局，未来有望充分受益于 AI 火热所带来的数通需求增长。无源方面，除了传统优势领域光纤连接器，近年来公司突破了光纤柔性板量产的核心技术，进一步完善了高密度光互联产品的布局。有源方面，公司产品主要涵盖了有源线缆 AOC、高速线缆 DAC、10G~400G 光模块，根据公司披露，当前 400G 光模块已有小量出货，800G 光模块正处于测试中。

► **投资建议：**考虑到下游需求波动，整体仍待进一步回暖，我们下调盈利预测，预计公司 23-25 年的归母净利润分别为 1.90/2.65/3.20 亿元，对应 PE 倍数为 42/30/25X。公司是全球最大的密集连接产品制造商之一，光纤连接器产品竞争优势显著。同时近年来持续完善光模块、光纤柔性板等产品布局，未来有望充分受益于 AI 需求增长对数通产品需求的拉动，成长动力十足。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游数通需求不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	934	1116	1539	1864
增长率 (%)	44.4	19.5	38.0	21.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	180	190	265	320
增长率 (%)	150.9	5.4	39.9	20.6
每股收益 (元)	0.78	0.82	1.15	1.39
PE	45	42	30	25
PB	6.1	5.8	5.3	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.02 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

- 1.太辰光 (300570.SZ) 2023 年一季报点评：业绩符合预期，持续强化数通领域布局-2023/05/08
- 2.太辰光 (300570.SZ) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，海外数通领域景气度依旧-2022/10/28
- 3.太辰光 (300570.SZ) 2022 年中报点评：中报业绩大超预期，需求攀升及汇率向好构筑增长驱动力-2022/08/09
- 4.太辰光 (300570.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：需求高启及汇率向好双重助力，Q2 业绩大超预期-2022/07/14
- 5.太辰光 (300570.SZ) 公司点评：数通景气度高叠加汇率利好，公司业绩增长动力足-2022/06/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	934	1116	1539	1864
营业成本	627	738	1020	1235
营业税金及附加	8	9	12	15
销售费用	18	18	25	31
管理费用	63	70	95	116
研发费用	67	73	97	117
EBIT	140	220	305	367
财务费用	-64	-3	-5	-5
资产减值损失	-19	-14	-17	-19
投资收益	0	0	0	0
营业利润	203	209	292	352
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	202	209	292	352
所得税	23	21	29	35
净利润	178	188	263	317
归属于母公司净利润	180	190	265	320
EBITDA	176	256	344	412

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	260	364	377	427
应收账款及票据	281	331	457	555
预付款项	5	6	8	10
存货	219	244	339	412
其他流动资产	354	282	283	283
流动资产合计	1118	1227	1464	1687
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	215	216	216	217
无形资产	51	51	52	52
非流动资产合计	436	446	449	450
资产合计	1554	1672	1913	2137
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	137	161	222	269
其他流动负债	80	90	124	150
流动负债合计	217	251	346	420
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	24	25	25
非流动负债合计	15	24	25	25
负债合计	232	275	371	444
股本	230	230	230	230
少数股东权益	12	11	8	5
股东权益合计	1322	1397	1542	1693
负债和股东权益合计	1554	1672	1913	2137

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	44.43	19.52	37.98	21.07
EBIT 增长率	69.13	57.18	38.47	20.46
净利润增长率	150.91	5.35	39.88	20.59
盈利能力 (%)				
毛利率	32.78	33.85	33.78	33.74
净利润率	19.29	17.00	17.23	17.16
总资产收益率 ROA	11.59	11.34	13.87	14.97
净资产收益率 ROE	13.75	13.68	17.30	18.96
偿债能力				
流动比率	5.16	4.88	4.23	4.02
速动比率	3.42	3.56	2.99	2.82
现金比率	1.20	1.45	1.09	1.02
资产负债率 (%)	14.92	16.44	19.40	20.80
经营效率				
应收账款周转天数	108.41	108.41	108.41	108.41
存货周转天数	127.63	127.63	127.63	127.63
总资产周转率	0.64	0.69	0.86	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.82	1.15	1.39
每股净资产	5.70	6.03	6.67	7.34
每股经营现金流	0.46	0.86	0.75	1.14
每股股利	0.50	0.52	0.72	0.87
估值分析				
PE	45	42	30	25
PB	6.1	5.8	5.3	4.8
EV/EBITDA	43.31	29.81	22.17	18.55
股息收益率 (%)	1.43	1.47	2.06	2.49

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	178	188	263	317
折旧和摊销	36	36	40	45
营运资金变动	-78	-38	-153	-125
经营活动现金流	105	197	173	262
资本开支	-25	-37	-41	-45
投资	-446	0	0	0
投资活动现金流	-372	13	-41	-45
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-68	-106	-119	-167
现金净流量	-289	104	13	50

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026