

短期仍待光通信需求回暖，多领域布局中长期发展动力足

2023 年 10 月 22 日

► **事件概述：**10 月 20 日，公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 2.47 亿元，同比下降 5.91%，实现归母净利润 3119 万元，同比下降 30.45%，实现扣非后归母净利润 2462 万元，同比下降 34.29%。从 Q3 单季度来看，实现营收 0.80 亿元，同比下降 15.25%，环比下降 10.46%。实现归母净利润 1080 万元，同比下降 40.00%，环比下降 22.05%，实现扣非归母净利润 820 万元，同比下降 47.10%，环比下降 32.10%。

► **光通信领域需求波动&光纤激光领域部分成熟产品降价等因素导致公司业绩短期承压：**公司前三季度营收和归母净利润分别同比下降 5.91%和 30.45%，收入侧来看，一方面光通信领域的电信市场需求阶段性放缓，其次，下游光纤激光领域稳步复苏的同时，公司对部分产品采取了主动降价以提升份额的策略。成本侧来看，生产设施投入增加了折旧、摊销等固定成本支出。此外，台风暴雨等极端天气在三季度给生产经营带来少量非经常性损失。

► **AI 将推高上游光学元器件产品需求，公司有望充分受益：**下游云巨头前期都重点强调了在资本开支方面要针对 AI 领域持续加大投入。根据 Lightcounting 在 2023 年 9 月发布的报告，其预计 2023 年数通光模块的全球销售收入下降 5%，由于人工智能集群对 400G 和 800G 需求强劲，因此下降幅度不会像其六个月前预期的 10%那么大。同时，Lightcounting 还大幅提高了未来 2~3 年 400G/800G 光模块销量情况的预测，这使得 2024~2025 年的年复合增速将达 30%。AI 需求火热将推高光模块上游光学元器件产品需求，公司在光学领域技术实力突出，部分精密光学元器件产品可应用于 400G/800G 高速光模块中，未来发展动力足。

► **持续强化新兴领域，拓宽未来成长空间：**在巩固光通信和光纤激光领域的基础上，公司近年来积极拓展布局生物医疗、AR、车载、半导体等新型应用场景，包括在半导体设备领域，公司的多波段合分束器可应用于光刻机光学系统。除此之外，公司还在 2023 年 6 月在合肥设立控股子公司，拓展功能晶体材料和器件方面的业务，并在南京设立分公司，进行纳米压印衍射波导片产品的研发。

► **投资建议：**考虑到今年光通信领域需求仍待回暖，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 0.50/0.85/1.21 亿元，对应 PE 倍数为 81X/47X/33X。公司作为精密光学元件、光纤器件领域技术领先的厂商，依托自身的技术平台持续推动高端产品的国产化替代进程。AI 火热推高光学元器件需求有望使公司受益，此外公司不断拓展自身产品的下游应用场景，加速新兴领域布局，有望进一步打开未来成长空间。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游光纤激光领域及光通信领域需求不及预期，新兴领域拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	344	386	533	708
增长率 (%)	13.7	12.2	38.0	32.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	58	50	85	121
增长率 (%)	11.7	-15.0	70.7	42.7
每股收益 (元)	0.45	0.38	0.65	0.93
PE	69	81	47	33
PB	4.6	4.4	4.1	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.04 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.腾景科技 (688195.SH) 2023 年一季报点评：短期业绩承压不改长期发展趋势，多领域布局成长动力足-2023/05/10
- 2.腾景科技 (688195.SH) 2022 年年报点评：业绩韧性足，聚焦推进新兴领域&新产品拓展-2023/03/17
- 3.腾景科技 (688195.SH) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，持续强化新兴领域布局及技术优势-2022/10/21
- 4.腾景科技 (688195.SH) 2022 年中报点评：业绩韧性十足，新兴领域拓展加速助力打开未来成长空间-2022/08/13
- 5.腾景科技 (688195.SH) 2021 年年报点评：利空因素逐步出清，伴随产能释放业绩有望迎来反弹-2022/04/24

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	344	386	533	708
营业成本	234	268	360	475
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	6	8	9	11
管理费用	23	26	33	42
研发费用	30	33	41	53
EBIT	52	53	92	130
财务费用	-2	0	3	2
资产减值损失	-2	-1	-2	-2
投资收益	1	0	0	0
营业利润	61	52	88	126
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	61	52	88	126
所得税	2	2	4	5
净利润	58	50	85	121
归属于母公司净利润	58	50	85	121
EBITDA	94	99	144	189

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	104	30	42	68
应收账款及票据	135	151	209	277
预付款项	1	1	1	1
存货	72	72	96	125
其他流动资产	227	343	347	349
流动资产合计	539	597	695	821
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	362	375	388	411
无形资产	29	29	29	29
非流动资产合计	475	512	532	545
资产合计	1014	1109	1227	1367
短期借款	5	60	70	70
应付账款及票据	82	89	120	156
其他流动负债	32	27	35	44
流动负债合计	119	176	225	270
长期借款	0	8	8	8
其他长期负债	16	14	14	14
非流动负债合计	16	22	22	22
负债合计	135	199	247	292
股本	129	129	129	129
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	879	911	980	1074
负债和股东权益合计	1014	1109	1227	1367

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	13.74	12.19	38.00	32.87
EBIT 增长率	0.40	1.30	75.41	41.21
净利润增长率	11.67	-15.02	70.68	42.66
盈利能力 (%)				
毛利率	32.15	30.70	32.45	32.99
净利率	16.96	12.84	15.89	17.06
总资产收益率 ROA	5.76	4.47	6.90	8.84
净资产收益率 ROE	6.64	5.45	8.64	11.24
偿债能力				
流动比率	4.53	3.38	3.09	3.04
速动比率	3.79	2.22	2.07	2.09
现金比率	0.87	0.17	0.19	0.25
资产负债率 (%)	13.31	17.91	20.14	21.38
经营效率				
应收账款周转天数	134.67	134.67	134.67	134.67
存货周转天数	112.92	100.00	99.00	98.00
总资产周转率	0.34	0.36	0.46	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.38	0.65	0.93
每股净资产	6.80	7.04	7.58	8.31
每股经营现金流	0.43	0.68	0.72	0.98
每股股利	0.14	0.12	0.20	0.29
估值分析				
PE	69	81	47	33
PB	4.6	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA	42.03	39.89	27.27	20.77
股息收益率 (%)	0.45	0.38	0.65	0.93

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	58	50	85	121
折旧和摊销	42	46	52	59
营运资金变动	-41	-11	-49	-59
经营活动现金流	55	88	93	127
资本开支	-67	-68	-68	-68
投资	107	0	0	0
投资活动现金流	47	-197	-68	-68
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-40	60	10	0
筹资活动现金流	-61	34	-13	-34
现金净流量	43	-74	12	26

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