

**评级：买入（维持）**

市场价格：152.1 元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,196	1,939	3,302	5,289	6,932
增长率 yoy%	16%	62%	70%	60%	31%
净利润 (百万元)	403	730	1,270	1,909	2,549
增长率 yoy%	32%	81%	74%	50%	34%
每股收益 (元)	1.02	1.85	3.22	4.83	6.46
每股现金流量	1.17	2.28	2.00	3.73	5.50
净资产收益率	15%	22%	28%	30%	29%
P/E	149.1	82.3	47.3	31.5	23.6
PEG	22.9	18.8	13.7	9.7	6.9
P/B	4.7	1.0	0.6	0.6	0.7

备注：以 2024 年 4 月 24 日收盘价计算

**基本状况**

总股本(百万股)	395
流通股本(百万股)	358
市价(元)	152.10
市值(百万元)	60,062
流通市值(百万元)	54,528

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**投资要点**

- 公告摘要：** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度报，2023 年全年实现营收 19.39 亿元，同比增长 62.04%，归母净利润 7.30 亿元，同比增长 81.14%。2024Q1 实现营收 7.32 亿元，同比增长 154.95%，归母净利润 2.79 亿元，同比增长 202.68%。
- 业绩高增长，高速光引擎产品加快放量。** 2023 年，AI 带来算力需求的快速增长，推动了全球 AI 算力基础设施建设，推动了高速光器件市场创新与发展。分产品看，光无源器件实现营收 11.83 亿元，同比增长 23.28%，毛利率为 60.25%，同比提升 5.24 个 pct；光有源器件实现营收 7.46 亿元，同比增长 242.52%，毛利率为 44.77%，同比增长 8.02 个 pct。费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.93%/4.28%/-3.04%/7.37%，同比分别-0.58/-0.99/-1.37/-2.91 个 pct，公司费用管控能力良好。公司销售毛利率/净利率进一步得到提升，2023 年全年毛利率为 54.30%，同比提升 2.68 个 pct；净利率 37.65%，同比提升 3.80%，主要得益于 400G、800G 高速光器件产品放量带动营收结构优化。24Q1 营收利润环比持平，预计主要由于春节人员流动出现的阶段性产能紧缺所致，目前已得到明显缓解，费用环比增加主要由于股权激励费用计提。
- 光模块升级迭代周期缩短，公司泰国产能即将投入使用。** AI 驱动 800G 新一轮增长，2024 年英伟达发布 GB200 等 B 系列芯片，预计将带动 1.6T 光模块的部署需求。此外，Marvell 亦表示数据的传输速度的迭代时间在缩短，以 2023 年为 AI 元年，未来的带宽速率将变为每 2 年翻倍。海外云巨头资本开支方面，2023Q4，微软、亚马逊、苹果、Meta 及谷歌合计资本开支同比提升 4.81%至 441.64 亿美元。公司是国内光器件产品和解决方案龙头企业，在高速数通光模块领域，配套产品主要包括光引擎以及相关光器件产品，其中光引擎可用于 800G/1.6 及更高速率的数通光模块，是 AI 算力的重要组成部分。在产能方面，公司加速推动海外新加坡总部平台和泰国生产基地的建设。当前，泰国生产基地的一期厂房预计于今年 5 月开始试生产，海外产能的布局有利于公司提升参与全球化业务的综合竞争力。随着公司海外产能的逐步使用及爬坡，未来业绩有望实现持续高速增长。
- 持续加大研发投入，打造光器件平台型公司。** 2023 年公司研发费用 1.43 亿元，同比增长 16.74%，持续保持高强度研发投入；研发人员数量 464 人，同比增长 3.34%，其中 30 岁以下成员占比 22.41%。目前，公司产品核心技术能力矩阵布局完整，且长期保持在光器件领域创新性、探索性和引领性。公司目前主要的研发项目有：Fiber Array 器件产品开发、400G/800G 光模块用 Pigtail 开发、车载激光雷达用光器件的开发、硅光模块特殊光纤器件及单通道高功率激光器产品开发、高速光模块波分复用小型化器件开发等。光引擎是 CPO 环节核心硬件，在技术上符合长期发展趋势，有望强化长期竞争力。通过高研发投入，公司有望在前沿技术产品上保持强市场竞争力。基于研发团队在基础材料和元器件、光学设计、集成封装等多个领域的专业积累，公司依托现有成熟的光通信行业光器件研发平台，正积极扩展下游激光雷达配套新产品。目前，公司已为部分激光雷达厂商提供批量产品交付，同时为海内外多个不同技术路线客户提供研发送样验证，有望打造业务成长第二曲线。
- 投资建议：** 公司是全球领先的光器件综合解决方案商，随着下游数据中心/智算中心规模建设，800G/1.6T 等高端光模块需求有望持续释放，将带动公司有源/无源业务快速增长。同时，公司在激光雷达领域进展较好，有望打造第二增长点，我们预计公司 2024-2026 年净利润为 12.70 亿元/19.09/25.49 亿元（24-25 年预测前值为 12.11 亿元/16.24 亿元），EPS 分别为 3.22 元/4.83 元/6.46 元，维持买入评

级。

- 风险提示：AI 及数通市场需求不及预期；产能扩产不及预期；市场竞争加剧

图表 1: 盈利预测 (百万元, 以 2024 年 4 月 24 日收盘价计算)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,864	2,573	4,018	6,165	营业收入	1,939	3,302	5,289	6,932
应收票据	4	35	49	50	营业成本	886	1,472	2,421	3,168
应收账款	425	798	1,277	1,677	税金及附加	17	28	47	60
预付账款	4	6	11	14	销售费用	18	30	50	58
存货	256	441	696	937	管理费用	83	142	238	291
合同资产	0	0	0	0	研发费用	143	246	413	513
其他流动资产	493	537	603	647	财务费用	-59	-73	-80	-97
流动资产合计	3,045	4,391	6,653	9,490	信用减值损失	-6	-3	-2	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-14	-16	-16
长期股权投资	8	8	8	8	公允价值变动收益	1	1	1	1
固定资产	616	749	863	960	投资收益	16	20	21	19
在建工程	28	48	58	58	其他收益	16	14	14	15
无形资产	49	45	40	37	营业利润	862	1,475	2,220	2,955
其他非流动资产	152	152	153	154	营业外收入	0	3	3	2
非流动资产合计	853	1,002	1,122	1,217	营业外支出	21	15	23	20
资产合计	3,898	5,393	7,775	10,706	利润总额	841	1,463	2,200	2,937
短期借款	0	97	226	335	所得税	111	193	291	388
应付票据	76	97	155	218	净利润	730	1,270	1,909	2,549
应付账款	201	255	427	568	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	5	6	5	归属母公司净利润	730	1,270	1,909	2,549
合同负债	84	99	159	208	NOPLAT	679	1,207	1,839	2,465
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	1.85	3.22	4.83	6.46
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	138	190	273	322	主要财务比率				
流动负债合计	504	748	1,251	1,661	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	100	150	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	62.0%	70.3%	60.2%	31.1%
其他非流动负债	31	31	31	31	EBIT增长率	81.5%	77.8%	52.4%	34.0%
非流动负债合计	31	81	131	181	归母公司净利润增长率	81.1%	74.0%	50.3%	33.5%
负债合计	535	829	1,382	1,842	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,193	4,393	6,223	8,693	毛利率	54.3%	55.4%	54.2%	54.3%
少数股东权益	171	171	171	171	净利率	37.6%	38.5%	36.1%	36.8%
所有者权益合计	3,363	4,564	6,394	8,864	ROE	21.7%	27.8%	29.9%	28.8%
负债和股东权益	3,898	5,393	7,775	10,706	ROIC	28.6%	33.8%	34.7%	32.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	13.7%	15.4%	17.8%	17.2%
					债务权益比	1.0%	3.9%	5.6%	5.8%
					流动比率	6.0	5.9	5.3	5.7
					速动比率	5.5	5.3	4.8	5.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.6
					应收账款周转天数	68	67	71	77
					应付账款周转天数	57	56	51	57
					存货周转天数	90	85	85	93
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.85	3.22	4.83	6.46
					每股经营现金流	2.28	2.00	3.73	5.50
					每股净资产	8.08	11.12	15.76	22.01
					估值比率				
					P/E	82	47	31	24
					P/B	19	14	10	7
					EV/EBITDA	98	58	38	29

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。