

AI 持续高景气，公司光通信业务保持高增长

2025 年 03 月 24 日

► **事件：**3 月 21 日，公司发布 2024 年年报，2024 年度实现营收 4.45 亿元，同比增长 31.0%，实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 66.5%，实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增长 82.2%。24Q4 单季度来看，实现营收 1.13 亿元，同比增长 21.4%，环比下降 5.9%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 32.6%，环比下降 38.7%。

► **AI 持续高景气推动光通信业务保持高增长，同时新兴领域也实现高增速：**按产品拆分营收，1) 精密光学元器件业务：全年实现营收 3.55 亿元，同比增长 25.5%，毛利率 38.07%，同比增加 6.45pct；2) 光纤器件业务：全年实现营收 0.76 亿元，同比增长 34.6%，毛利率 37.04%，同比增加 10.92pct；3) 光测试仪器业务：全年实现营收 0.13 亿元（主要系报告期内 GouMax 并表），毛利率为 25.21%。按应用场景拆分营收，1) 光通信：全年实现营收 2.23 亿元，同比增长 83.5%，2) 光纤激光：全年实现营收 1.59 亿元，同比下降 13.8%，3) 科研&生物医疗&消费类光学&半导体设备等新兴领域：全年实现营收 0.62 亿元，同比增长 83.6%。虽然光纤激光行业短期仍面临下游价格竞争等因素影响，但 AI 驱动下算力基础设施建设加速推进，高速光通信元器件需求高企，为公司业绩增长提供核心贡献，此外新兴领域持续开拓，相关的高端光学模组产品也取得显著增长。

► **持续加大研发投入，强化各领域的布局：**2024 年研发费用 0.47 亿元，同比增长 38.3%，2022/2023/2024 年研发费用率分别达 8.7%/10.0%/10.6%。新品量产方面，高速光通信实现了方形精密非球透镜产品的量产及 RX-Block 器件实现小批量生产，半导体设备领域实现了精密棱镜模组的批量生产及紫外激光匀化器小批量生产，AR 领域实现了智能眼镜关键光学部件 AR 光机的小批量生产。

► **近期公告拟收购资产向下游光模块领域布局，进一步打开未来发展空间：**3 月 12 日，公司公告拟通过发行股份及支付现金的方式购买迅特通信 100% 股份。迅特通信聚焦下游光模块，400G 及以下产品出货的同时，在 800G、1.6T 领域也有深度布局。客户包括 Finisar、中兴通讯、中国电信、中国移动、曙光信息、新华三、金山云等。收购后将助力公司业务范围进一步向下游延伸，形成“元器件+测试仪器+光模块”的产业链布局，充分发挥产业链协同优势，进一步打开未来发展空间。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 1.07/1.45/1.96 亿元，对应 PE 倍数为 51x/38x/28x。公司作为精密光学元器件领域的核心厂商，充分受益于 AI 带来发展机遇，同时新兴领域业务发展持续加速、以及向产业链下游有源模块的进一步布局，有望进一步打开公司未来发展空间。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**AI 发展不及预期，新兴领域拓展不及预期，收购事项不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	445	609	810	1,073
增长率 (%)	31.0	36.8	33.0	32.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	69	107	145	196
增长率 (%)	66.5	53.9	35.9	34.9
每股收益 (元)	0.54	0.83	1.12	1.51
PE	79	51	38	28
PB	6.0	5.5	4.9	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

42.43 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

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) 2024 年半年报点评：AI 驱动公司业绩增长，新兴领域持续发力 -2024/08/31

2. 腾景科技 (688195.SH) 2023 年年报点评：下游去库存致业绩短期承压，新兴领域加速推进成长动力足 -2024/03/21

3. 腾景科技 (688195.SH) 2023 年三季度点评：短期仍待光通信需求回暖，多领域布局中长期发展动力足 -2023/10/22

4. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	445	609	810	1,073
营业成本	278	368	490	651
营业税金及附加	5	6	8	11
销售费用	15	19	25	32
管理费用	35	46	60	78
研发费用	47	60	77	99
EBIT	67	114	155	207
财务费用	-1	3	4	4
资产减值损失	-2	-3	-3	-3
投资收益	4	6	7	9
营业利润	74	114	155	209
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	72	114	155	209
所得税	4	6	8	11
净利润	68	108	147	198
归属于母公司净利润	69	107	145	196
EBITDA	131	179	223	279

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	137	79	114	179
应收账款及票据	170	236	314	415
预付款项	2	2	3	4
存货	89	105	140	187
其他流动资产	201	207	215	225
流动资产合计	599	629	786	1,009
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	443	465	490	525
无形资产	46	47	48	48
非流动资产合计	700	782	812	837
资产合计	1,299	1,411	1,597	1,846
短期借款	85	85	85	85
应付账款及票据	92	122	162	216
其他流动负债	75	83	95	111
流动负债合计	253	290	343	412
长期借款	33	33	33	33
其他长期负债	44	45	46	47
非流动负债合计	77	78	79	80
负债合计	329	368	422	492
股本	129	129	129	129
少数股东权益	49	50	51	53
股东权益合计	970	1,043	1,176	1,355
负债和股东权益合计	1,299	1,411	1,597	1,846

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.96	36.81	33.03	32.43
EBIT 增长率	83.45	69.70	36.19	33.96
净利润增长率	66.53	53.91	35.90	34.92
盈利能力 (%)				
毛利率	37.60	39.61	39.45	39.32
净利率	15.58	17.53	17.91	18.25
总资产收益率 ROA	5.34	7.57	9.08	10.60
净资产收益率 ROE	7.53	10.75	12.90	15.04
偿债能力				
流动比率	2.37	2.17	2.29	2.45
速动比率	1.62	1.44	1.54	1.69
现金比率	0.54	0.27	0.33	0.43
资产负债率 (%)	25.34	26.07	26.39	26.63
经营效率				
应收账款周转天数	121.39	115.78	117.73	117.95
存货周转天数	100.68	94.79	89.83	90.38
总资产周转率	0.37	0.45	0.54	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.83	1.12	1.51
每股净资产	7.12	7.68	8.69	10.06
每股经营现金流	0.54	0.95	1.11	1.37
每股股利	0.07	0.11	0.15	0.20
估值分析				
PE	79	51	38	28
PB	6.0	5.5	4.9	4.2
EV/EBITDA	42.17	30.83	24.73	19.75
股息收益率 (%)	0.16	0.25	0.34	0.46

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	68	108	147	198
折旧和摊销	64	65	68	72
营运资金变动	-59	-53	-74	-95
经营活动现金流	70	123	144	177
资本开支	-89	-139	-90	-90
投资	-22	0	0	0
投资活动现金流	-106	-133	-83	-81
股权募资	34	0	0	0
债务募资	93	0	0	0
筹资活动现金流	79	-47	-26	-31
现金净流量	45	-57	35	64

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048