

外销占比持续提升，国内业务营收利润高增

2025 年 08 月 19 日

核心观点

- 1H25 业绩符合预期，外销占比持续增长。**近日，公司发布 2025 年中报。2025 年上半年公司实现营收 8.28 亿元，同增 62.49%，实现归母净利润 1.73 亿元，同增 118.02%；2Q25 实现营收 4.58 亿元，同增 59.80%，环增 23.58%，实现归母净利润 0.94 亿元，同增 96.77%，环增 18.42%。利润率方面，1H25 公司实现毛利率 38.94%，同增 7.11pcts，实现净利率 21.27%，同增 5.44pcts，2Q25 实现毛利率 36.39%，同增 3.84 pcts，实现净利率 20.71%，同增 3.81pcts。收入结构方面，公司光器件产品增速较快，同时海外业务增速及占比持续增长，1H25 国外地区实现营收 4.06 亿，同增 60.24%，占收比同增 7.36pcts 至 80.27%。公司需求持续向好，收入高增，海外业务占比持续提升。
- 行业景气度较高，MPO+CPO 紧密布局：**公司是全球最大的光密集连接产品制造商之一，部分无源光器件产品（如 MTP/MPO 高密度光纤连接器、光柔性板）的技术水平在细分行业中处于领先地位，产品广泛应用于全球范围内的大型数据中心、电信网络等建设。公司深耕中高端市场，在产品研发、技术升级、品质保证和需求响应等方面处于行业前列。**结合公司 1H25 海外市场占比的进一步提升，以及公司国内业务的营收利润双增，我们认为公司在海外客户拓展卓有成效的同时，国内目标群体也在持续增长，同时横向对比同业可比公司的 1H25 业绩预告/业绩报告，公司所处行业的需求景气度仍旧较为火热。在全球 AI 基础设施建设的浪潮下，公司 MPO+CPO 布局完善，有望在客户逐步拓展以及产品持续迭代的过程中实现营收的持续性高增。**
- 投资建议：**AI 需求的确定性增长带来光通信行业的景气度逐步提升，海外数据中心率先升级，推动硅光、CPO 等新技术快速商用，显著刺激了高密度、小型化光无源连接器件的需求。国内政策强力支持算力基建，重点工程持续放量，进一步拉动了密集连接器件在数据中心等核心场景的应用。
- 我们预测公司 2025/2026/2027 年将实现归母净利润分别为 4.43/6.53/8.53 亿元，同增 69.43%/47.58%/30.61%，对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 65.75/44.55/34.11 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- 风险提示：**AI 发展不及预期的风险，国际形势进一步复杂化风险，研发进展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1377.82	2184.12	3056.89	3897.54
收入增长率%	55.73	58.52	39.96	27.50
归母净利润(百万元)	261.26	442.65	653.28	853.25
利润增速%	68.46	69.43	47.58	30.61
毛利率%	35.62	37.00	37.99	38.74
摊薄 EPS(元)	1.15	1.95	2.88	3.76
PE	111.40	65.75	44.55	34.11
PB	18.87	17.33	15.50	13.61
PS	21.12	13.33	9.52	7.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

太辰光 (300570.SZ)

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

王思宸

☎：021-2025-2616

✉：wangsixheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070005

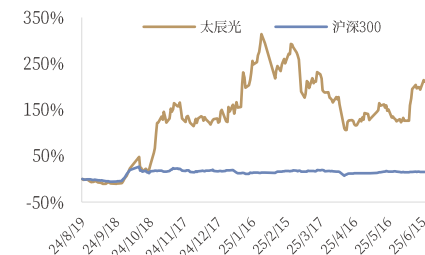
市场数据

2025-08-19

股票代码	300570.SZ
A 股收盘价(元)	128.14
上证指数	3727.29
总股本	22712.69
实际流通 A 股(万股)	19219.30
流通 A 股市值(亿元)	291.04

相对沪深 300 表现图

2025-08-19



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河证券】2025 年中期策略报告：AI 产业的蓬勃发展，预期的边际改善
- 【银河证券】AIDC 行业深度报告：能效为刃交付为锋，竞速智算新纪元
- 【银河证券】通信行业 2024 年报及 1Q25 季报综述：AI 推动算力需求增长，当下配置时点已至

目录

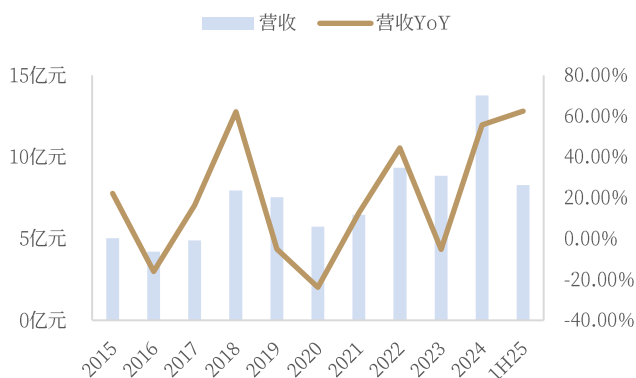
Catalog

一、 公司主要财务数据	3
二、 估值分析及投资建议	6
(一) 关键假设	6
(二) 可比公司估值情况	6
三、 风险提示	7

一、公司主要财务数据

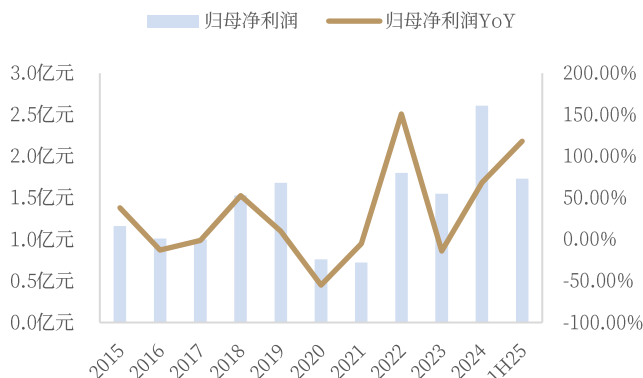
营收及归母净利润:受 AI 驱动,公司营收及归母净利润情况自 2023 年开始便实现了逐年增长,公司在光通信行业占据重要地位,特别是在光器件领域。公司是全球最大的光密集连接产品制造商之一,部分无源光器件产品(如 MTP/MPO 高密度光纤连接器、光柔性板)的技术水平在细分行业中处于领先地位,占据重要市场份额,产品广泛应用于全球范围内的大型数据中心、电信网络等建设。公司深耕中高端市场,在产品研发、技术升级、品质保证和需求响应等方面处于行业前列,享有良好的国际声誉。

图1: 公司营收及同比增速情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

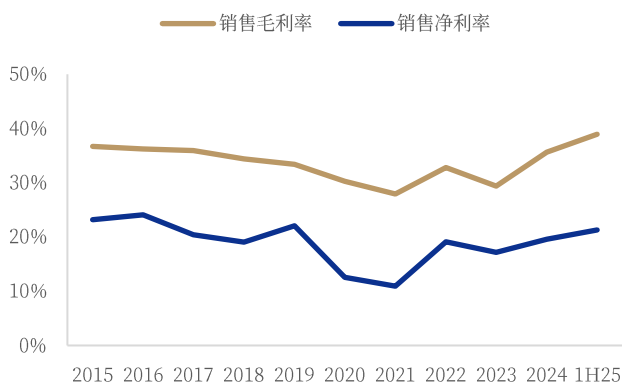
图2: 公司归母净利润及同比增速情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

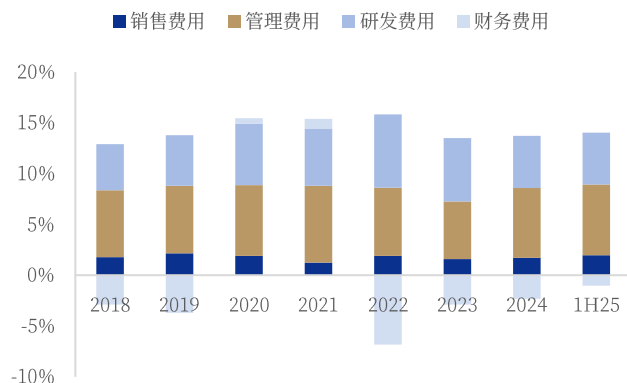
利润率及费用率情况:随着 AI 驱动全球数据中心增长,以及智算中心连接方式的逐步优化,公司产品在 MPO 及 CPO 领域布局较广,自 2023 年以来实现销售毛利率的持续增长,同时费用率方面,公司研发及管理费用占比相对较高,研发费用较高保证公司产品领先,而管理费用较高则体现出公司对于核心技术团队的重视程度。

图3: 公司利润率情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图4: 公司费用率变动情况

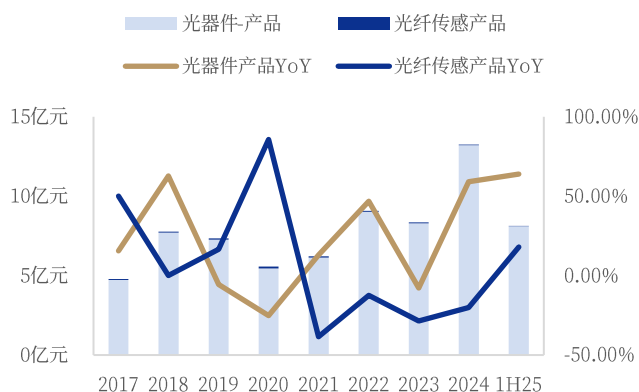


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分板块方面:我们可以发现公司营收主要来自于光器件产品,其营收及利润率受 AI 驱动持续增长,且 1H25 增长尤为明显;

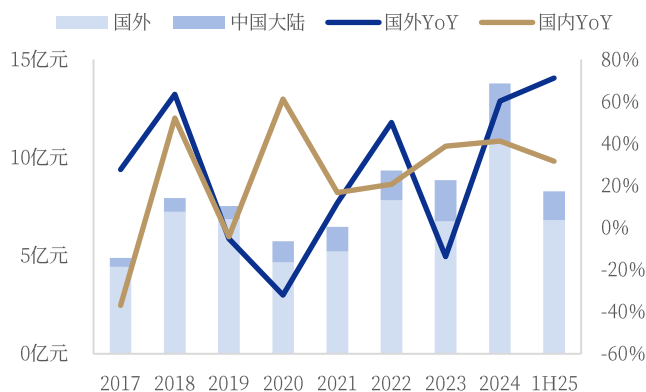
分区域方面:公司海外业务营收及毛利率都相对较高,1H25 呈现主要变化为公司国内业务不论是营收还是毛利率都有较大增长,我们认为公司海外业务将持续开拓,同时国内业务随着国内网络架构的进一步优化以及 AI 需求的持续显著提升,其增速或将保持较高增长。

图5：公司分业务板块营收变动情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

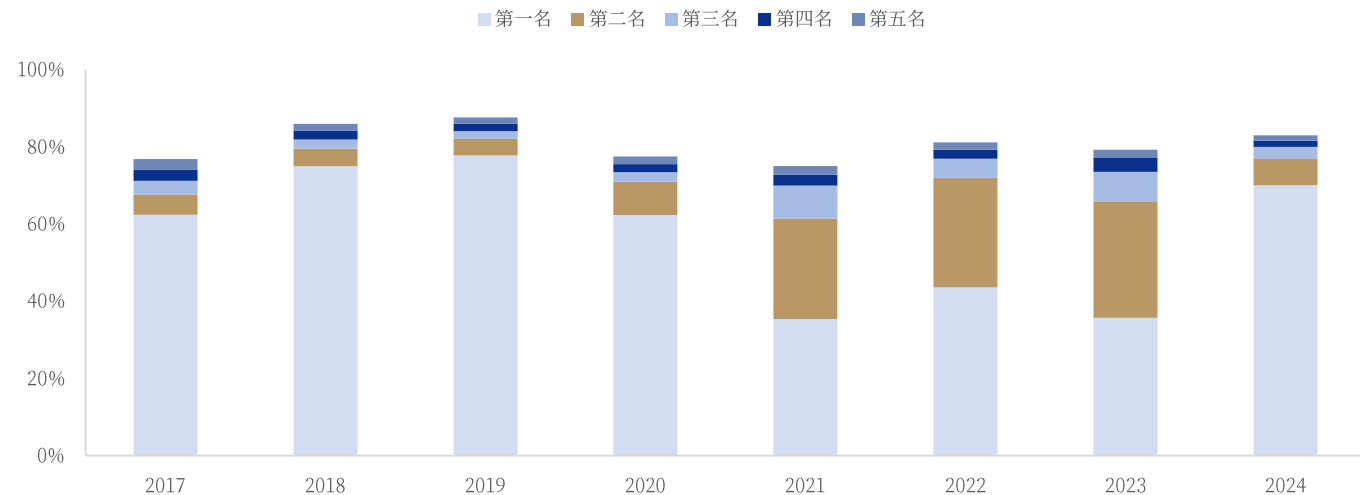
图7：公司国内外收入变动情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

客户方面：公司前五大客户占比较高，2024年公司第一大客户为 Corning Incorporated，占比约为 70.10%。

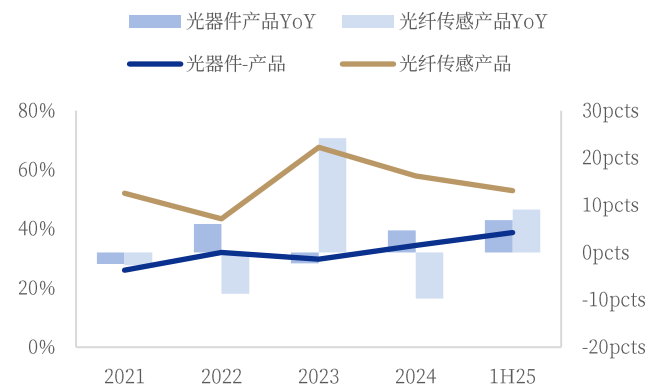
图9：公司前五大客户占比变动情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

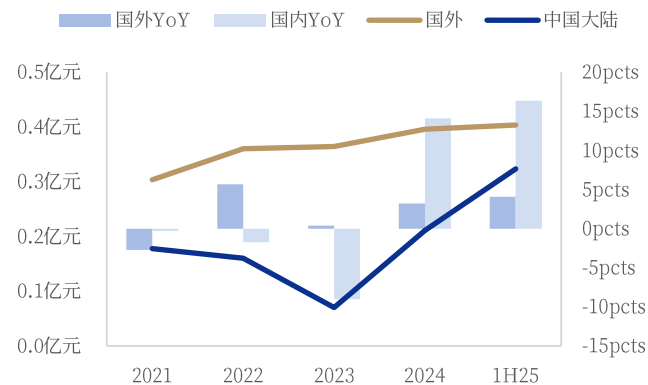
公司现金流情况：在手现金及经营性现金流保持充裕。

图6：公司分业务板块毛利率变动情况



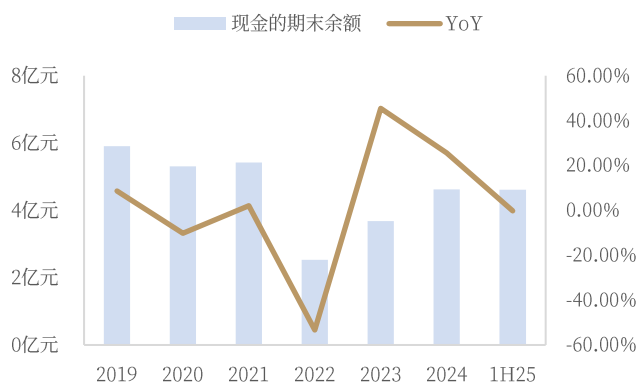
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图8：公司国内外毛利率变动情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图10: 公司期末的现金余额及同比变动情况

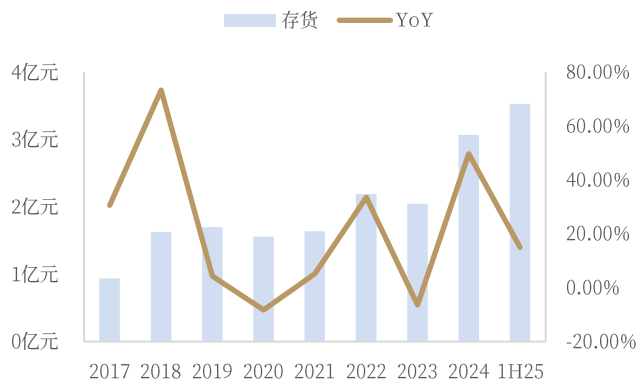


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 1H25 处同比变动以 2024 年为基准

公司存货及应收账款变动情况: 存货及应收账款逐年提升, 需求逐步向好的趋势下我们认为该种存货及应收账款规模代表了行业对于 MPO 等光器件需求高企, 整体处于相对健康状态。

图12: 公司存货及变动情况

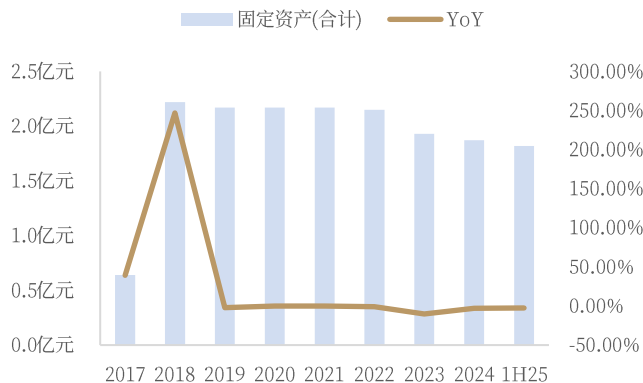


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 1H25 处同比变动以 2024 年为基准

公司固定资产及在建工程变动情况: 固定资产规模逐步降低, 在建工程略有提升。

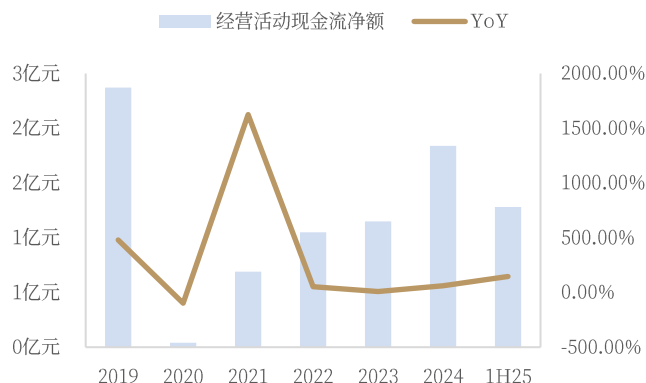
图14: 公司固定资产及同比变动情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

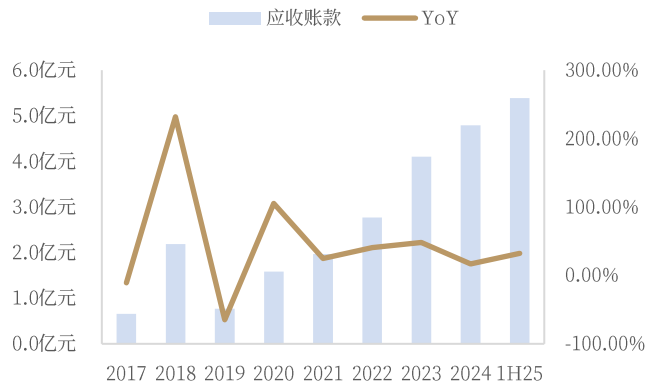
注: 1H25 处同比变动以 2024 年为基准

图11: 公司经营活动现金流净额及同比变动情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

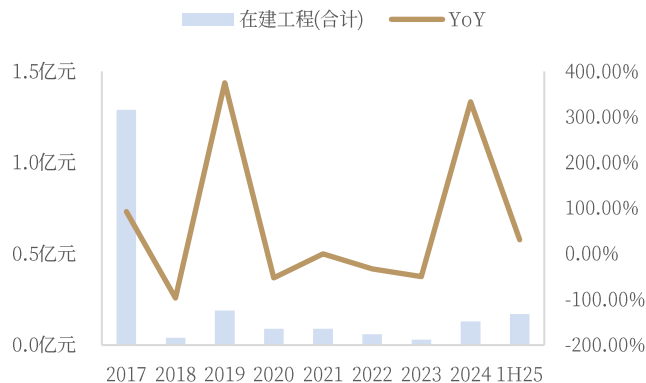
图13: 公司应收账款及变动情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 1H25 处同比变动以 2024 年为基准

图15: 公司在建工程及同比变动情况



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 1H25 处同比变动以 2024 年为基准

二、估值分析及投资建议

（一）关键假设

核心假设：我们认为公司随着光器件产品大客户出货量的提升，以及 CPO 无源器件未来将带来的增量，叠加国内产品出货量及毛利率的提升，我们预测公司 2025/2026/2027 年或将实现营收 21.84/30.57/38.98 亿元，同增 58.52%/39.96%/27.50%，或将实现毛利率 37.00%/37.99%/38.74%，实现营收质量的逐年增长。

表1：公司业务拆分预测

名称	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
光器件-产品						
营收（亿元）	9.01	8.3	13.21	21.80	30.52	38.91
YoY	46.74%	-7.88%	59.16%	65.00%	40.00%	27.50%
毛利率	32.06%	29.75%	34.47%	36.97%	37.97%	38.72%
YoY (pcts)	6.02	-2.31	4.72	2.50	1.00	0.75
光纤传感产品						
营收（亿元）	0.07	0.05	0.04	0.05	0.06	0.07
YoY	-12.50%	-28.57%	-20.00%	20.00%	22.50%	25.00%
毛利率	43.41%	67.60%	57.88%	52.88%	49.88%	49.38%
YoY (pcts)	-8.71	24.19	-9.72	-5.00	-3.00	-0.50
公司口径						
营收（亿元）	9.34	8.85	13.78	21.84	30.57	38.98
YoY	44.43%	-5.22%	55.73%	58.52%	39.96%	27.50%
毛利率	32.78%	29.40%	35.62%	37.00%	37.99%	38.74%
YoY (pcts)	4.86	-3.38	6.22	1.38	0.99	0.75

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）可比公司估值情况

根据公司的业务开展以及前瞻性业务布局，我们选择天孚通信、长芯博创、仕佳光子作为公司同类可比标的，当前公司估值相较可比公司具备一定低估。首次覆盖，给与公司“推荐”评级。

表2：可比公司估值表

代码	公司名称	EPS			PE		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300394.SZ	天孚通信	3.17	4.23	5.75	38.48	28.84	21.21
300548.SZ	长芯博创	0.80	1.23	1.72	125.09	81.22	58.14
688313.SH	仕佳光子	0.86	1.27	1.80	74.40	50.55	35.77
均值					79.32	53.53	38.37
300570.SZ	太辰光	1.95	2.88	3.76	65.75	44.55	34.11

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、风险提示

AI 发展不及预期的风险：若人工智能软件/硬件发展不及预期，则 MPO/CPO 用量可能存在需求高增产业趋势下的短期预期回调风险。

国际形势进一步复杂化风险：目前国际形势较为复杂，公司外销占比较高，若国际形势进一步复杂化，则公司客户可能存在一定的短期需求波动。

研发进展不及预期的风险：公司所处行业迭代速度较此前有所加快，若公司研发进展不及预期，则可能影响公司未来产品出货量及布局。

行业竞争加剧的风险：当前进入 MPO 行业玩家数量日渐增多，若行业竞争加剧，则可能会一定程度上影响整体毛利率水平。

图表目录

图 1: 公司营收及同比增速情况	3
图 2: 公司归母净利润及同比增速情况	3
图 3: 公司利润率情况.....	3
图 4: 公司费用率变动情况	3
图 5: 公司分业务板块营收变动情况	4
图 6: 公司分业务板块毛利率变动情况	4
图 7: 公司国内外收入变动情况	4
图 8: 公司国内外毛利率变动情况	4
图 9: 公司前五大客户占比变动情况	4
图 10: 公司期末的现金余额及同比变动情况	5
图 11: 公司经营活动现金流净额及同比变动情况	5
图 12: 公司存货及变动情况.....	5
图 13: 公司应收账款及变动情况.....	5
图 14: 公司固定资产及同比变动情况	5
图 15: 公司在建工程及同比变动情况	5
表 1: 公司业务拆分预测.....	6
表 2: 可比公司估值表.....	6

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1688.69	2061.27	2542.93	3079.01
现金	473.17	352.97	272.70	305.26
应收账款	478.89	825.21	1167.85	1461.14
其它应收款	8.18	8.03	12.41	16.55
预付账款	2.30	11.61	15.16	17.30
存货	307.35	468.99	645.57	815.71
其他	418.80	394.46	429.24	463.05
非流动资产	305.26	280.49	270.08	242.88
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	186.67	172.11	154.39	135.01
无形资产	46.70	45.16	43.56	41.92
其他	71.89	63.23	72.13	65.96
资产总计	1993.95	2341.77	2813.02	3321.89
流动负债	417.80	614.57	866.18	1088.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	248.11	372.74	528.91	659.99
其他	169.70	241.82	337.28	428.35
非流动负债	15.82	16.80	17.30	17.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	15.82	16.80	17.30	17.80
负债合计	433.62	631.36	883.48	1106.14
少数股东权益	17.71	31.40	51.61	78.00
归属母公司股东权益	1542.61	1679.00	1877.93	2137.76
负债和股东权益	1993.95	2341.77	2813.02	3321.89

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	183.71	164.94	400.96	646.86
净利润	269.81	456.34	673.48	879.64
折旧摊销	33.50	45.43	47.81	49.60
财务费用	-20.44	0.00	0.00	0.00
投资损失	-3.77	-8.31	-12.27	-18.32
营运资金变动	-115.31	-333.14	-295.32	-266.35
其它	19.91	4.62	-12.75	2.29
投资活动现金流	-15.38	20.13	-27.39	-21.37
资本支出	-56.27	-29.60	-29.25	-29.29
长期投资	26.55	-10.00	-10.00	-10.00
其他	14.34	59.72	11.87	17.92
筹资活动现金流	-83.63	-306.94	-453.85	-592.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-83.63	-306.94	-453.85	-592.93
现金净增加额	94.19	-120.20	-80.27	32.56

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1377.82	2184.12	3056.89	3897.54
营业成本	887.11	1375.99	1895.58	2387.63
营业税金及附加	11.62	17.78	24.99	31.99
营业费用	23.42	36.98	52.58	66.56
管理费用	94.82	140.98	199.31	248.27
财务费用	-31.80	-11.42	-13.26	-14.58
资产减值损失	-32.53	-10.00	5.00	-10.00
公允价值变动收益	5.06	5.00	5.00	5.00
投资净收益	3.77	8.31	12.27	18.32
营业利润	300.34	510.34	753.97	985.65
营业外收入	3.45	2.83	3.12	3.08
营业外支出	0.25	0.42	0.37	0.37
利润总额	303.54	512.74	756.72	988.36
所得税	33.73	56.40	83.24	108.72
净利润	269.81	456.34	673.48	879.64
少数股东损益	8.55	13.69	20.20	26.39
归属母公司净利润	261.26	442.65	653.28	853.25
EBITDA	293.21	546.76	791.27	1023.38
EPS (元)	1.15	1.95	2.88	3.76

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	55.73%	58.52%	39.96%	27.50%
营业利润	86.29%	69.92%	47.74%	30.73%
归属母公司净利润	68.46%	69.43%	47.58%	30.61%
毛利率	35.62%	37.00%	37.99%	38.74%
净利率	18.96%	20.27%	21.37%	21.89%
ROE	16.94%	26.36%	34.79%	39.91%
ROIC	14.77%	26.04%	34.23%	39.04%
资产负债率	21.75%	26.96%	31.41%	33.30%
净负债比率	-30.17%	-20.46%	-13.95%	-13.60%
流动比率	4.04	3.35	2.94	2.83
速动比率	2.95	2.40	2.04	1.95
总资产周转率	0.75	1.01	1.19	1.27
应收账款周转率	3.10	3.35	3.07	2.97
应付账款周转率	4.06	4.43	4.20	4.02
每股收益	1.15	1.95	2.88	3.76
每股经营现金	0.81	0.73	1.77	2.85
每股净资产	6.79	7.39	8.27	9.41
P/E	111.40	65.75	44.55	34.11
P/B	18.87	17.33	15.50	13.61
EV/EBITDA	54.71	52.59	36.44	28.14
P/S	21.12	13.33	9.52	7.47

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

王思成，通信行业分析师。波士顿大学硕士，2022 年加入中国银河证券，5 年证券从业经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn