

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	110.00
总股本/流通股本(亿股)	1.29 / 1.29
总市值/流通市值(亿元)	142 / 142
52周内最高/最低价	110.00 / 21.47
资产负债率(%)	25.3%
市盈率	203.70
第一大股东	余洪瑞

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

腾景科技(688195)

AI 驱动光通信业务增长，研发投入加速技术突破

● 事件

2025H1，公司实现营收 2.63 亿元，同比+24.29%；归母净利润 3658.88 万元，同比+11.47%；扣非归母净利润 3,462.47 万元，同比+11.68%。

2025Q2，公司实现营收 1.5 亿元，同比+27.23%；归母净利润 2355.48 万元，同比+9.20%；扣非归母净利润 2280.39 万元，同比+6.70%。

● 投资要点

AI 算力需求带动高速光通信元器件业务增长。2025H1，公司实现营收 2.63 亿元，同比+24.29%，主要系受益于 AI 算力需求驱动高速光通信元器件市场增长态势，公司持续加强光通信领域业务开拓和产品交付，推动光通信领域收入增长；半导体设备等新兴应用领域高端光学模组业务继续保持高增长。公司的武汉全资子公司已完成多款高速光引擎和高速光通信组件产品的样品生产并推进客户验证。在 CP0（共封装光学）方面，目前在推进 FAU 光纤阵列等 CP0 光互联组件产品的开发。在 OCS（全光交换机）方面，公司根据不同客户的技术方案，提供精密光学元组件产品。上述产品量产进度取决于终端市场及客户的需求情况，扩产计划将根据订单情况有序推进。

持续加大研发投入，夯实底层光学技术能力。2025H1，公司实现归母净利润 3658.88 万元，同比+11.47%，主要系公司紧跟高速光通信技术集成化演进趋势、半导体设备零部件国产替代与自主可控趋势、AR 眼镜近眼显示技术加速落地趋势，积极进行光学光电子行业的技术研究和前瞻布局，持续进行新技术、新产品的开发与应用，2025H1 研发投入同比+30.71%。2025 年应用在半导体设备等新兴领域的高端光学模组收入有望继续保持高增长，公司目前着力提升产品交付能力。在消费类光学方面，公司重点聚焦 AR 领域，开发的棱镜组合、模压玻璃非球面透镜、PBS 组件、几何光波导组件等精密光学元组件，已应用于 AR 设备中，初步完成 AR 纳米压印衍射波导片及光机模组的产品技术开发并持续迭代，AR 光机实现小批量生产，构建了从光学元件、组件到光机模组的垂直一体化解决方案能力。

加强海内外业务开拓，推进垂直整合能力建设。公司持续加大市场宣传力度，积极参加美国西部光电展等国内外行业展会广泛接洽客户，把握最新技术动态和需求动态。在垂直整合能力建设方面，公司加快推进合肥控股子公司应用于高速光通信领域的部分晶体材料产品扩产，并在客户订单方面取得了积极进展；南京分公司开展的 AR 智能眼镜近眼显示光波导+光机模组业务在消费级市场的导入取得积极进展，并逐步开展产品量产交付；推进对控股子公司 GouMax 的业务

整合，实现在境内合资公司的高迈光通讯技术（福建）有限公司具备独立生产 GouMax 多型号光测试模块/设备产品的能力；武汉全资子公司已完成高速光引擎生产试制线的建设，在光引擎封装工艺方面取得积极进展。母公司与武汉子公司协同强化在高速光通信领域的产品布局，在光通信器件技术向硅光、CPO 等集成化演进升级的趋势中，为下游客户提供更具价值含量的光通信产品。在海外产能布置方面，泰国建设生产基地争取在 2025Q4 完成建设并陆续投入使用。泰国生产基地的建设有助于完善光通信、生物医药等领域产品的海外订单交付能力，提升满足全球客户的差异化需求和应对国际环境变化的能力。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 6.02/7.86/10.12 亿元，归母净利润 0.98/1.37/1.86 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

技术革新风险，差异化竞争风险，毛利率下滑的风险，跨国经营的风险，产品认证风险，供应链风险，商誉减值风险，行业竞争风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	445	602	786	1012
增长率(%)	30.96	35.34	30.45	28.72
EBITDA（百万元）	130.71	180.66	229.16	283.13
归属母公司净利润（百万元）	69.37	97.86	136.53	185.79
增长率(%)	66.53	41.08	39.51	36.07
EPS(元/股)	0.54	0.76	1.06	1.44
市盈率（P/E）	205.12	145.39	104.21	76.59
市净率（P/B）	15.44	14.91	13.92	12.76
EV/EBITDA	39.83	78.98	62.30	50.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	445	602	786	1012	营业收入	31.0%	35.3%	30.4%	28.7%
营业成本	278	376	490	631	营业利润	62.0%	39.8%	38.5%	35.8%
税金及附加	5	5	7	9	归属于母公司净利润	66.5%	41.1%	39.5%	36.1%
销售费用	15	18	22	26	获利能力				
管理费用	35	42	51	61	毛利率	37.6%	37.6%	37.6%	37.6%
研发费用	47	65	83	101	净利率	15.6%	16.2%	17.4%	18.4%
财务费用	-1	2	2	3	ROE	7.5%	10.3%	13.4%	16.7%
资产减值损失	-2	-1	-1	-2	ROIC	5.7%	8.6%	11.3%	14.3%
营业利润	74	103	143	194	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	25.3%	25.8%	27.3%	28.3%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.37	2.28	2.24	2.26
利润总额	72	101	141	192	营运能力				
所得税	4	4	6	9	应收账款周转率	2.97	3.05	3.00	2.99
净利润	68	97	135	183	存货周转率	3.58	3.73	3.73	3.72
归母净利润	69	98	137	186	总资产周转率	0.37	0.45	0.56	0.66
每股收益(元)	0.54	0.76	1.06	1.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.76	1.06	1.44
货币资金	137	100	90	92	每股净资产	7.12	7.38	7.90	8.62
交易性金融资产	100	20	20	20	估值比率				
应收票据及应收账款	170	241	306	399	PE	205.12	145.39	104.21	76.59
预付款项	2	2	3	4	PB	15.44	14.91	13.92	12.76
存货	89	112	150	189	现金流量表				
流动资产合计	599	584	691	827	净利润	68	97	135	183
固定资产	443	468	484	492	折旧和摊销	64	78	86	88
在建工程	11	27	28	28	营运资本变动	-59	-69	-65	-81
无形资产	46	44	43	41	其他	-3	3	1	1
非流动资产合计	700	766	779	789	经营活动现金流净额	70	108	157	192
资产总计		1350	1470	1616	资本开支	-89	-115	-100	-100
短期借款	85	65	65	65	其他	-17	57	7	8
应付票据及应付账款	92	122	161	206	投资活动现金流净额	-106	-59	-93	-92
其他流动负债	75	68	83	94	股权融资	34	0	0	0
流动负债合计	253	256	309	366	债务融资	93	-17	0	0
其他	77	92	92	92	其他	-48	-64	-73	-97
非流动负债合计	77	92	92	92	筹资活动现金流净额	79	-81	-73	-97
负债合计	329	348	401	458	现金及现金等价物净增加额	45	-31	-9	2
股本	129	129	129	129					
资本公积金	576	576	576	576					
未分配利润	194	222	270	334					
少数股东权益	49	48	46	43					
其他	23	27	47	75					
所有者权益合计	970	1002	1068	1158					
负债和所有者权益总计	1299	1350	1470	1616					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048