

太辰光 (300570.SZ)

强烈推荐 (维持)

三季度业绩环比小幅下滑, MPO 及 Shuffle 增长空间广阔

公司发布 2025 年三季度报告, 随着海外 MPO 需求持续爆发, 公司光密集连接业务良好增长, 前三季度实现营业收入 12.14 亿元, 同比增长 32.58%; 归母净利润 2.60 亿元, 同比增长 78.55%。随着 2026 年海外光模块需求持续显著上修, 与光模块用量强相关的 MPO 需求有望跟随高增, 公司 Shuffle 柔性板持续迭代, 未来有望在 Scale-Out 乃至 Scale-Up 的光互连时代中取得独特优势。

□ 2025 年前三季度, 公司实现营收 12.14 亿元 (yoy+32.6%); 分季度看, 2025Q3 公司营收 3.86 亿元 (qoq-15.7%), 同比下降 5.0%。MPO 作为算力建设的后周期环节, 第三季度北美数据中心施工建设节奏或环比略缓, 且下游大客户需求结构或有调整; 根据中国海关最新数据, 2025Q3 广东省向美国出口光缆产品共 6.87 亿元, 环比下滑 10.7%。同时, 越南工厂产能节奏调整、叠加公司去年同期高基数增长, 导致公司 25Q3 营收出现波动。

□ 2025 年前三季度, 公司归母净利润 2.60 亿元 (yoy+78.5%); 分季度看, 公司 25Q3 归母净利润 0.87 亿元 (qoq-7.5%), 同比增长 31.2%。公司归母净利润环比下滑主要受营收影响, 三季度期间公司整体毛利率稳定在 36% 以上, 且在强化费用控制下, 净利率环比提升 2.1pct 至 22.8%。

□ MPO 行业整体受益于 2026 年光模块需求大幅上修, 具备一体化优势的 MPO 业务仍有较好弹性。MPO、MT-FA 等高密度光传输器件的需求不仅与 GPU 及光模块用量强相关, 且配比数及价值量持续提升。2026 年海外光模块需求, 近期持续显著上修, MPO 作为重要配套光器件, 预计需求跟随高增。海外终端客户对 MPO 产品的需求也在更快转向小型化的 MMC/MDC 或更高芯数的产品。公司是市场少有的可实现从 MT 插芯到各类连接器生产的一体化企业, 且海外基地产能利用率可提升、国内扩产较灵活, 有望受益于明年的 MPO 需求高增。公司近期与光模块龙头中际旭创合作设立 15 亿规模产业基金, 双方将在有源及无源产品优势互补, 也有望为公司 FAU 等无源产品提供上量机会。此外, 从海外数据中心建设进展以及过去季节性拉货节奏来看, 第四季度公司的 MPO 增速有望重回环比增长态势。

□ Shuffle 产品持续迭代, 有效适配光互连技术升级浪潮。近期的 ECOC 2025 展会上, 博通提出采用“光背板”(Optical Backplane)取代“电背板”(Electrical Backplane), 并展示基于光背板的 Scale Up 集群架构。光背板的核心产品是高密度的光柔性板, 可以助推网络架构的扁平化, 有效降低机架内和机架间的布线成本。公司正重点推动光柔性板在数据中心的规模化应用, 与国内外多厂商合作开发 Shuffle 方案, 并积极向新客户展示高集成解决方案, 拓宽在数据中心、AI 算力方面的应用场景。

□ 投资建议: MPO 布线方案是数据中心关键的物理层设施, 算力建设催化 MPO 需求高增, 公司是光密集连接产品龙头, 自产插芯将进一步提高毛利率, 且 CPO 卡位优势显著, 预计公司 2025-2027 年收入分别为 18.1 亿元、29.0 亿元、48.5 亿元, 归母净利润分别为 3.9 亿元、6.4 亿元、12.2 亿元, 对应 2025-2027 年 PE 分别为 65.7 倍、39.5 倍、20.7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 客户集中度风险、贸易摩擦风险、技术升级风险、汇率波动风险

TMT 及中小盘/通信

目标估值: NA

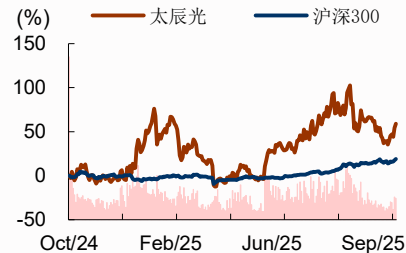
当前股价: 111.65 元

基础数据

总股本 (百万股)	227
已上市流通股 (百万股)	192
总市值 (十亿元)	25.4
流通市值 (十亿元)	21.5
每股净资产 (MRQ)	7.3
ROE (TTM)	22.6
资产负债率	20.1%
主要股东	华暘进出口(深圳)有限公司
主要股东持股比例	9.17%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	55	82
相对表现	-9	32	63



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《太辰光 (300570) — 光密集连接业务延续高增, 毛利率提升具备坚实支撑》2025-08-15
- 2、《太辰光 (300570) — 光密集连接龙头, 卡位 CPO 关键增量环节》2025-07-06

梁程加 S1090522060001

✉ liangchengjia@cmschina.com.cn

罗嘉成 S1090525070006

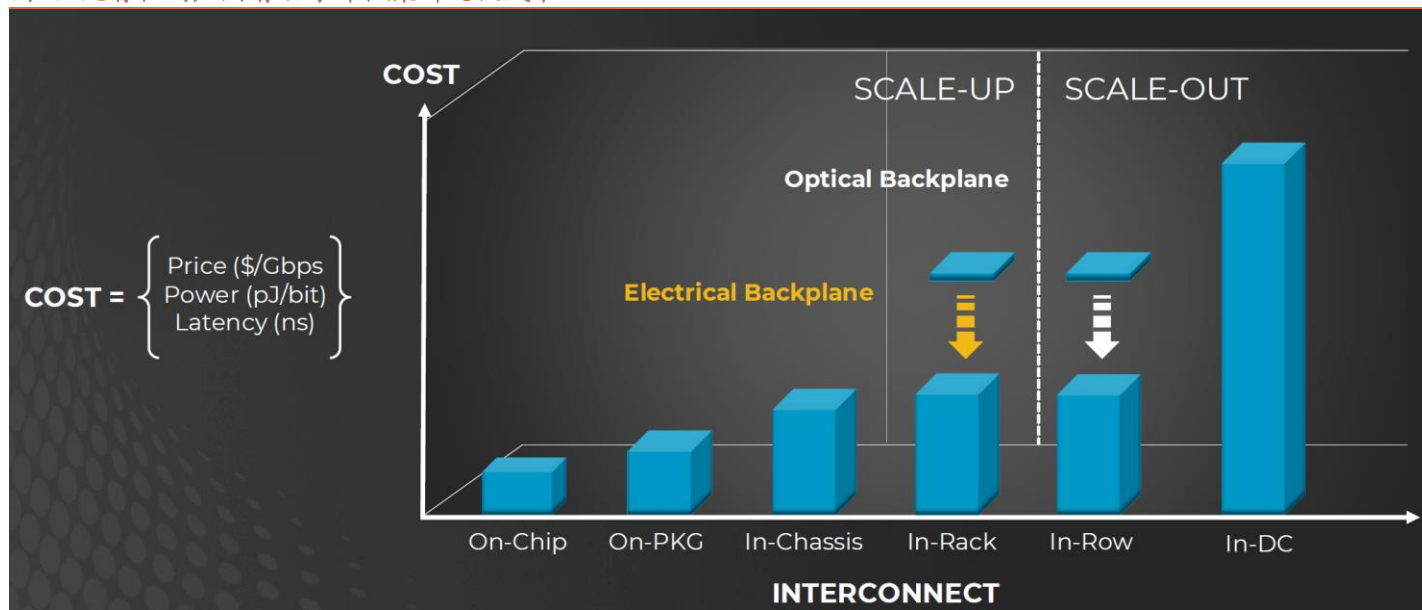
✉ luojiacheng@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	885	1378	1814	2897	4849
同比增长	-5%	56%	32%	60%	67%
营业利润(百万元)	161	300	444	741	1417
同比增长	-20%	86%	48%	67%	91%
归母净利润(百万元)	155	261	386	642	1224
同比增长	-14%	68%	48%	66%	91%
每股收益(元)	0.68	1.15	1.70	2.83	5.39
PE	163.5	97.1	65.7	39.5	20.7
PB	18.6	16.4	14.5	12.0	8.8

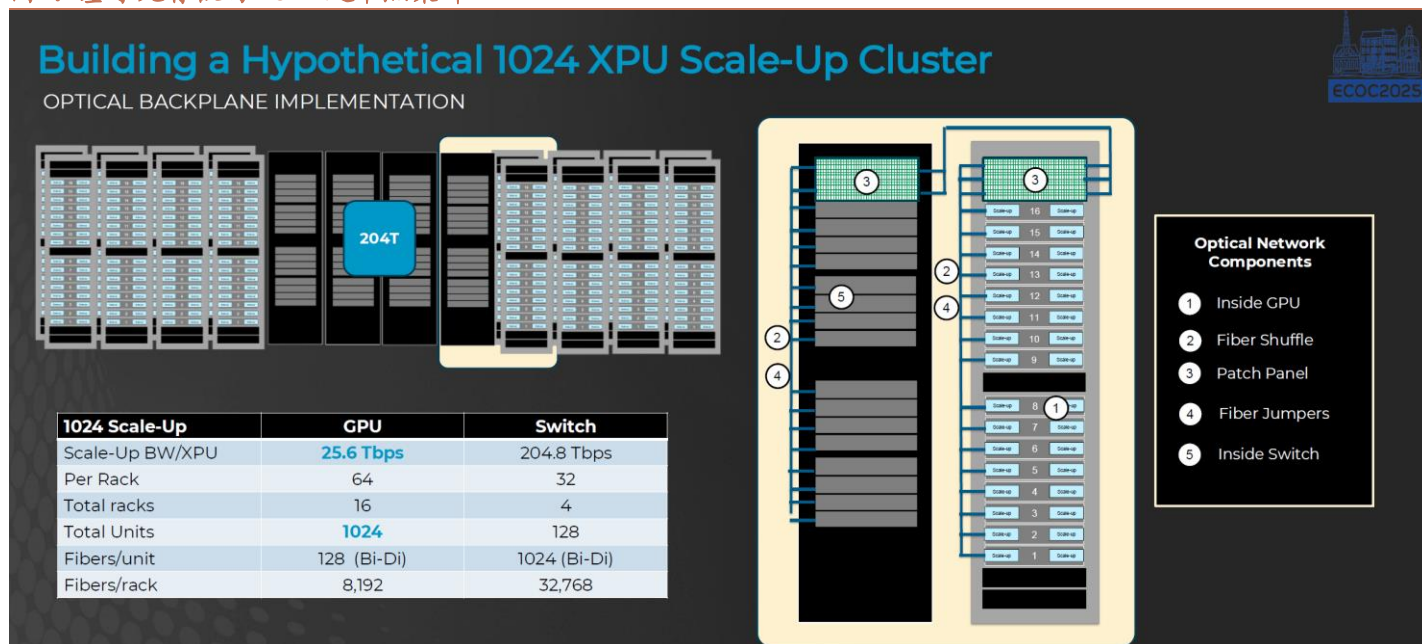
资料来源：公司数据、招商证券

图1：光背板的应用有助于降低集群连接成本



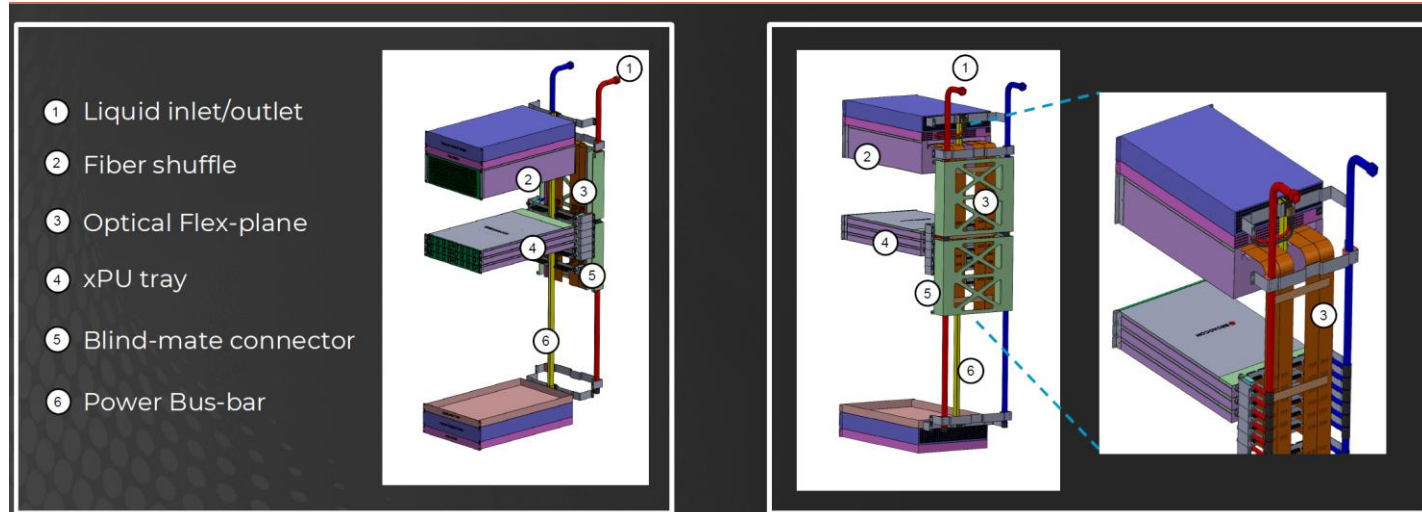
资料来源：博通，招商证券

图2：基于光背板的 1024 超节点集群



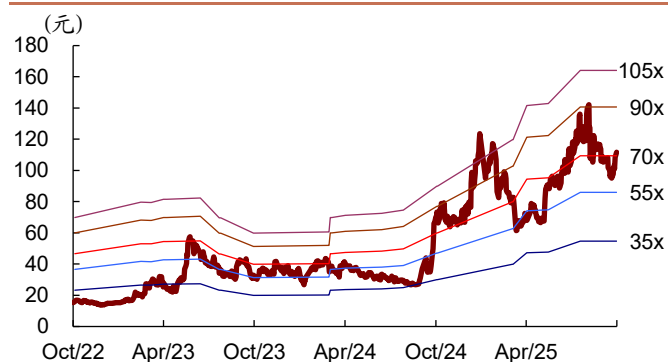
资料来源：博通，招商证券

图3: 配有 Shuffle 光背板的机架剖析图



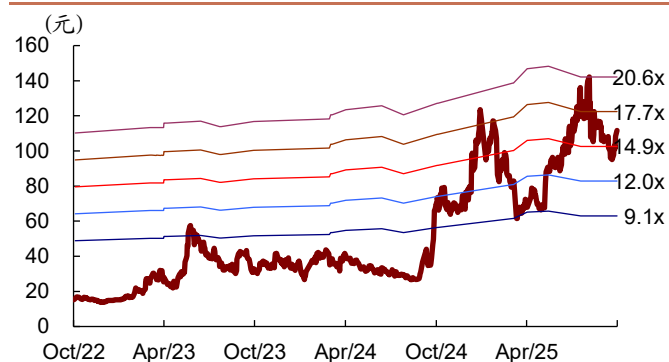
资料来源: 博通, 招商证券

图4: 太辰光历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图5: 太辰光历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1312	1689	1928	2534	3648
现金	370	473	510	461	436
交易性投资	234	254	300	300	300
应收票据	4	8	10	16	27
应收款项	410	479	544	869	1455
其它应收款	1	8	11	17	29
存货	205	307	344	537	842
其他	88	159	209	334	558
非流动资产	365	305	362	354	346
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	193	187	182	177	174
无形资产商誉	48	47	42	38	34
其他	124	72	139	139	139
资产总计	1677	1994	2291	2888	3994
流动负债	288	418	498	703	997
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	198	251	324	505	793
预收账款	10	3	3	5	8
其他	80	165	171	193	196
长期负债	17	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	17	16	16	16	16
负债合计	304	434	514	719	1013
股本	230	227	227	227	227
资本公积金	442	476	476	476	476
留存收益	693	840	1044	1416	2191
少数股东权益	9	18	30	50	87
归属于母公司所有者权益	1364	1543	1747	2119	2894
负债及权益合计	1677	1994	2291	2888	3994

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	115	184	306	191	388
净利润	152	270	398	662	1262
折旧摊销	36	33	34	33	32
财务费用	(16)	(20)	(22)	(27)	(34)
投资收益	(6)	(4)	(27)	(27)	(27)
营运资金变动	(60)	(102)	(72)	(479)	(890)
其它	9	7	(5)	29	46
投资活动现金流	88	(15)	(109)	3	3
资本支出	(10)	(56)	(24)	(24)	(24)
其他投资	98	41	(85)	27	27
筹资活动现金流	(95)	(84)	(160)	(243)	(415)
借款变动	(19)	(31)	(0)	0	0
普通股增加	0	(3)	0	0	0
资本公积增加	12	34	0	0	0
股利分配	(115)	(115)	(182)	(270)	(450)
其他	27	31	22	27	34
现金净增加额	108	85	37	(49)	(25)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	885	1378	1814	2897	4849
营业成本	625	887	1148	1789	2808
营业税金及附加	7	12	15	24	41
营业费用	14	23	27	43	73
管理费用	50	95	109	174	291
研发费用	55	71	85	136	228
财务费用	(26)	(32)	(22)	(27)	(34)
资产减值损失	(23)	(37)	(36)	(44)	(53)
公允价值变动收益	5	5	5	5	5
其他收益	13	7	7	7	7
投资收益	6	4	15	15	15
营业利润	161	300	444	741	1417
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	164	304	447	744	1420
所得税	12	34	49	82	158
少数股东损益	(3)	9	12	20	38
归属于母公司净利润	155	261	386	642	1224

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-5%	56%	32%	60%	67%
营业利润	-20%	86%	48%	67%	91%
归母净利润	-14%	68%	48%	66%	91%
获利能力					
毛利率	29.4%	35.6%	36.8%	38.3%	42.1%
净利率	17.5%	19.0%	21.3%	22.2%	25.2%
ROE	11.6%	18.0%	23.5%	33.2%	48.9%
ROIC	9.3%	16.2%	22.4%	32.1%	47.7%
偿债能力					
资产负债率	18.1%	21.7%	22.4%	24.9%	25.4%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.6	4.0	3.9	3.6	3.7
速动比率	3.9	3.3	3.2	2.8	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.8	1.1	1.4
存货周转率	2.9	3.5	3.5	4.1	4.1
应收账款周转率	2.5	3.1	3.5	4.0	4.1
应付账款周转率	3.7	4.0	4.0	4.3	4.3
每股资料(元)					
EPS	0.68	1.15	1.70	2.83	5.39
每股经营净现金	0.51	0.81	1.35	0.84	1.71
每股净资产	6.01	6.79	7.69	9.33	12.74
每股股利	0.51	0.80	1.19	1.98	3.77
估值比率					
PE	163.5	97.1	65.7	39.5	20.7
PB	18.6	16.4	14.5	12.0	8.8
EV/EBITDA	150.5	85.0	55.8	34.0	18.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。