

# 腾景科技 (688195.SH)

## 盈利质量持续优化, OCS、CPO 前沿布局推动业绩增长

**事件:** 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年全年实现营业收入 5.9 亿元, 同比增长 31.5%; 实现归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 1.8%; 扣非归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 1.4%。2026Q1 实现营业收入 1.7 亿元, 同比增长 51.2%; 实现归母净利润 0.14 亿元, 同比增长 10.7%。

**Q1 营收增长毛利率提高, 净利润受股权激励与研发投入影响。**公司 26Q1 营收利润同比增长, 受益于 AI 算力需求驱动下高速光通信元器件市场增长; 26 Q1 实现 37.29%, 同比+2.63pct, 环比+5.06 pct, 毛利率实现稳步提升, 盈利质量持续优化。Q1 归母净利润同比增速不及营收, 主要受员工持股计划新增费用与研发投入费用增长影响。

**CPO、OCS 放量在即, 公司前瞻布局打开业绩空间。**随着全球算力需求的持续增长, 高速光模块、OCS、CPO 等光互联技术迎来新的增长机遇, 1.6T 光模块规模化放量在即, OCS 走向从 0 到 1 的工程化落地, CPO 进入量产元年, 公司在高速光模块、OCS、CPO 等前沿多元光互联形态领域前瞻布局, 业绩将持续释放。

- **光互联前沿领域布局深入, OCS 光学组件量产出货。**公司正推进 800G/1.6T 等高速光模块无源器件产能持续爬坡, CPO 光连接器等下一代光互联技术产品持续推进开发验证; 用于 OCS 光交换机的二维准直器阵列、大尺寸纯钽酸钪晶体已取得客户重要订单, 其中大尺寸纯 YVO4 钽酸钪晶体量产规模持续提升。
- **产业链垂直整合与全球化产能布局加速。**公司已形成从光学元件、组件到光测试仪器的一站式光学解决方案, 与多家全球知名的光模块厂商建立了合作关系。公司将加速重点客户的产能扩充, 不断提高产品交付能力, 福州总部基地持续扩产, 合肥基地持续完善产能配套, 泰国基地已基本完成建设并逐步投入使用。

**投资建议:** 公司是领先的光学元件、组件到光测试仪器的一站式平台, 在光互联前沿领域布局深入, 将充分受益于前沿光互联技术放量带来的业绩增长, 我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 9/13/16 亿元, 归母净利润为 1.3/2.2/2.9 亿元, 对应 PE 分别为 313/191/144 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 市场竞争加剧; 产能扩张不及预期风险; AI 发展不及预期风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	445	586	869	1,275	1,630
增长率 yoy (%)	31.0	31.5	48.5	46.7	27.9
归母净利润 (百万元)	69	71	134	220	292
增长率 yoy (%)	66.5	1.8	90.1	63.9	32.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.54	0.55	1.04	1.70	2.26
净资产收益率 (%)	7.5	7.1	11.9	17.1	19.5
P/E (倍)	606.0	595.3	313.2	191.1	144.0
P/B (倍)	45.6	42.5	37.2	32.6	28.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	325.00
总市值 (百万元)	42,038.75
总股本 (百万股)	129.35
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	9.17

#### 股价走势



#### 作者

**分析师 宋嘉吉**  
执业证书编号: S0680519010002  
邮箱: songjiayi@gszq.com

**分析师 黄瀚**  
执业证书编号: S0680519050002  
邮箱: huanghan@gszq.com

#### 相关研究

- 《腾景科技 (688195.SH): 光通信上游景气提升, 业绩复苏拐点已现》 2024-05-12
- 《腾景科技 (688195.SH): 专注光学器件的 AI 算力“追光者”》 2023-06-29

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	599	594	710	949	1250
现金	137	99	89	101	208
应收票据及应收账款	170	205	304	446	570
其他应收款	1	1	2	3	4
预付账款	2	15	22	31	39
存货	89	109	150	211	264
其他流动资产	199	164	143	157	165
<b>非流动资产</b>	700	908	1054	1163	1242
长期投资	0	0	0	0	1
固定资产	443	602	713	802	870
无形资产	46	44	45	46	46
其他非流动资产	212	261	296	315	325
<b>资产总计</b>	1299	1501	1764	2113	2492
<b>流动负债</b>	253	316	438	623	784
短期借款	85	26	76	126	176
应付票据及应付账款	92	172	244	347	439
其他流动负债	75	118	119	150	170
<b>非流动负债</b>	77	154	147	146	146
长期借款	33	124	124	124	124
其他非流动负债	44	30	23	22	22
<b>负债合计</b>	329	469	585	768	930
少数股东权益	49	44	48	55	64
股本	129	129	129	129	129
资本公积	576	594	594	594	594
留存收益	225	287	433	592	801
归属母公司股东权益	921	988	1131	1290	1499
<b>负债和股东权益</b>	1299	1501	1764	2113	2492

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	70	139	156	265	371
净利润	68	75	138	227	301
折旧摊销	64	84	113	135	156
财务费用	2	8	7	10	13
投资损失	-4	-4	-7	-10	-13
营运资金变动	-59	-24	-92	-98	-88
其他经营现金流	-1	1	-4	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-106	-207	-207	-225	-214
资本支出	-89	-354	-227	-227	-227
长期投资	-22	140	0	0	0
其他投资现金流	6	6	20	1	13
<b>筹资活动现金流</b>	79	31	-7	-27	-50
短期借款	56	-60	50	50	50
长期借款	15	91	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-16	19	0	0	0
其他筹资现金流	24	-19	-57	-77	-100
<b>现金净增加额</b>	45	-39	-57	13	107

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	445	586	869	1275	1630
营业成本	278	368	523	745	941
营业税金及附加	5	4	7	10	13
营业费用	15	17	25	37	47
管理费用	35	47	69	102	130
研发费用	47	70	103	150	192
财务费用	-1	6	6	9	12
资产减值损失	-2	-4	-10	-10	-10
其他收益	4	5	9	13	16
公允价值变动收益	2	1	8	10	10
投资净收益	4	4	7	10	13
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	74	80	150	245	324
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	72	80	148	243	322
所得税	4	5	10	16	21
<b>净利润</b>	68	75	138	227	301
少数股东损益	-1	4	4	7	9
<b>归属母公司净利润</b>	69	71	134	220	292
EBITDA	131	164	267	386	489
EPS (元/股)	0.54	0.55	1.04	1.70	2.26

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.0	31.5	48.5	46.7	27.9
营业利润(%)	62.0	8.6	86.8	63.0	32.4
归属母公司净利润(%)	66.5	1.8	90.1	63.9	32.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.6	37.2	39.8	41.6	42.3
净利率(%)	15.6	12.1	15.4	17.3	17.9
ROE(%)	7.5	7.1	11.9	17.1	19.5
ROIC(%)	5.7	6.0	10.0	14.2	16.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)		31.3	33.2	36.4	37.3
净负债比率(%)	0.9	10.9	14.7	15.6	9.8
流动比率	2.4	1.9	1.6	1.5	1.6
速动比率	1.6	1.0	1.0	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7
应收账款周转率	3.0	3.3	3.6	3.6	3.4
应付账款周转率	7.4	5.3	4.4	4.4	4.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.55	1.04	1.70	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.08	1.21	2.05	2.87
每股净资产(最新摊薄)	7.12	7.64	8.74	9.97	11.59
<b>估值比率</b>					
P/E	606.0	595.3	313.2	191.1	144.0
P/B	45.6	42.5	37.2	32.6	28.0
EV/EBITDA	39.8	134.5	157.8	109.4	86.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com