

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

业绩稳步增长，新兴领域逐步发力

股票数据

05月11日收盘价(元)	26.39
52周股价波动(元)	17.65-38.50
总股本/流通A股(百万股)	129/82
总市值/流通市值(百万元)	3414/2160

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-13.5	7.5	-4.5
相对涨幅(%)	-10.8	7.0	-1.7

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 余伟民

Tel: (010)50949926

Email: yw11574@haitong.com

证书: S0850517090006

联系人: 徐卓

Email: xz14706@haitong.com

投资要点:

- 事件:** 腾景科技发布 2022 年报和 23 年一季报, 22 年实现营收 3.44 亿元 (+13.74%), 归母净利润 0.58 亿元 (+11.67%), 毛利率 32.15% (-0.80PCT)。22Q4 收入 8228.49 万元 (-1.66%), 归母净利润 1354.09 万元 (+0.56%), 毛利率 33.13% (+3.94PCT)。23Q1 收入 7782.68 万元 (-0.06%), 归母净利润 654.09 万元 (-36.85%), 毛利率 23.50% (-4.44PCT)。
- 精密光学元器件业务快速增长, 海外收入持续提升。** 按产品划分, 22 年公司精密光学元器件收入 2.79 亿元 (+19.76%), 毛利率 33.59% (-0.36PCT); 光纤器件收入 0.65 亿元 (-6.49%), 毛利率 25.71% (-3.65PCT)。精密光学元器件收入增长受益于光通信产业景气度较高, 应用于接入网光模块的非球管帽产品以及 WSS 元器件产品实现了较大幅度的增长。按地区划分, 22 年公司国内收入 2.55 亿元 (+8.16%), 毛利率 27.09% (-2.34PCT); 国外收入 0.89 亿元 (+33.60%), 毛利率 46.48% (+1.30PCT), 国外收入增长主要系公司持续加强海外市场开拓。
- 光通信领域持续发力, 生物医疗、AR 及车载等新兴领域取得突破。** 按产品应用领域划分, 22 年公司光通信领域收入 1.70 亿元 (+34.33%), 光纤激光领域收入 1.58 亿元 (-5.99%), 其他应用领域收入 1662.60 万元 (+100.68%)。公司在巩固光通信和光纤激光市场的基础上, 继续积极开发生物医疗以及 AR、车载等消费类领域产品和客户, 陆续在生物医疗诊断设备、车载光学和 AR 波导等领域完成重点客户送样, 取得客户认证。
- 持续加大研发投入, 积极探索产品新兴运用领域。** 22 年公司销售费用 562.78 万元 (+4.39%), 主要系公司为积极开拓市场, 招募销售人员所致; 管理费用 2250.18 万元 (+4.48%), 主要系厂房折旧摊销费用增加; 财务费用 -217.05 万元 (-192.80%), 主要系公司优化负债结构, 利息减少及汇率变动所致。研发费用 3012.27 万元 (+21.48%), 主要系公司持续进行新技术、新产品的开发与应用。
- 盈利预测。** 我们预计, 公司 2023-2025 年收入分别为 4.76 亿元、6.53 亿元和 8.66 亿元; 归母净利润分别为 0.81 亿元、1.19 亿元和 1.56 亿元, EPS 分别为 0.62 元、0.92 元和 1.20 元。参考可比公司估值, 给予公司 2023 年动态 PE 区间 50-55X, 对应合理价值区间 31.00-34.10 元, “优于大市”评级。
- 风险提示。** 市场竞争加剧风险, 技术升级迭代风险, 宏观经济风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	303	344	476	653	866
(+/-)YoY(%)	12.4%	13.7%	38.1%	37.3%	32.6%
净利润(百万元)	52	58	81	119	156
(+/-)YoY(%)	-26.3%	11.7%	38.1%	48.0%	30.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.40	0.45	0.62	0.92	1.20
毛利率(%)	32.9%	32.2%	35.8%	33.9%	34.0%
净资产收益率(%)	6.2%	6.6%	8.4%	11.1%	12.6%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300620.SZ	光库科技	50.49	82.84	0.72	0.87	1.22	70	58	42
688167.SH	炬光科技	97.66	87.85	1.41	2.01	2.86	69	49	34
688025.SH	杰普特	58.03	54.44	0.82	1.80	2.64	71	32	22
						平均	70	46	33

备注: 收盘价日期为 2023 年 5 月 11 日

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

我们认为, 受益于光通信产业的高景气, 叠加生物医疗领域、AR 领域、车载领域等新兴领域的逐步发力, 公司光学元件业务将保持快速增长态势。同时, 随着下游光纤激光产业需求企稳复苏, 公司光纤器件业务也有望恢复增长。

表 2 腾景科技收入分拆预测

单位 (亿元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
1、光学元件					
营业收入	2.33	2.79	3.91	5.48	7.40
增速	23.99%	19.76%	40.00%	40.00%	35.00%
毛利率	33.95%	33.59%	37.00%	35.00%	35.00%
2、光纤器件					
营业收入	0.69	0.65	0.84	1.05	1.26
增速	-14.65%	-6.49%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率	29.36%	25.71%	30.00%	28.00%	28.00%
3、其他业务					
营业收入	0.0033	0.0028	0.0028	0.0028	0.0028
增速	144.40%	-13.41%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	75.52%	86.48%	80.00%	80.00%	80.00%
合计: 营业收入	3.03	3.44	4.76	6.53	8.66
总收入增速	12.44%	13.74%	38.09%	37.33%	32.57%
整体毛利率	32.95%	32.15%	35.79%	33.89%	34.00%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	344	476	653	866
每股收益	0.45	0.62	0.92	1.20	营业成本	234	305	432	571
每股净资产	6.80	7.42	8.34	9.55	毛利率%	32.2%	35.8%	33.9%	34.0%
每股经营现金流	0.43	0.53	0.90	1.15	营业税金及附加	4	5	7	9
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	6	7	10	13
P/E	58.47	42.32	28.60	21.93	营业费用率%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
P/B	3.88	3.56	3.16	2.76	管理费用	23	29	40	54
P/S	9.91	7.18	5.23	3.94	管理费用率%	6.5%	6.2%	6.2%	6.2%
EV/EBITDA	29.70	23.50	18.92	14.80	EBIT	55	91	112	149
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-2	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	32.2%	35.8%	33.9%	34.0%	资产减值损失	-2	0	0	0
净利润率	17.0%	17.0%	18.3%	18.0%	投资收益	1	2	3	4
净资产收益率	6.6%	8.4%	11.1%	12.6%	营业利润	61	85	128	171
资产回报率	5.8%	7.1%	9.2%	10.2%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	5.9%	8.8%	9.5%	10.9%	利润总额	61	85	128	171
盈利增长 (%)					EBITDA	97	142	174	217
营业收入增长率	13.7%	38.1%	37.3%	32.6%	所得税	2	4	9	15
EBIT 增长率	5.5%	64.5%	23.7%	33.4%	有效所得税率%	4.0%	5.0%	7.0%	9.0%
净利润增长率	11.7%	38.1%	48.0%	30.4%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	58	81	119	156
资产负债率	13.3%	15.1%	17.2%	19.0%					
流动比率	4.53	4.14	3.87	3.75	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	3.92	3.56	3.25	3.13	货币资金	104	83	133	218
现金比率	0.87	0.54	0.64	0.80	应收账款及应收票据	135	192	262	347
经营效率指标					存货	72	88	126	167
应收账款周转天数	134.67	136.96	137.14	136.67	其它流动资产	228	275	283	292
存货周转天数	112.92	104.69	106.26	106.85	流动资产合计	539	638	804	1024
总资产周转率	0.34	0.42	0.50	0.57	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	0.95	1.30	1.81	2.46	固定资产	362	366	361	352
					在建工程	14	28	41	53
					无形资产	29	29	28	28
					非流动资产合计	475	492	499	500
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	1014	1130	1303	1524
净利润	58	81	119	156	短期借款	5	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	82	118	161	214
非现金支出	43	52	62	68	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-5	15	-3	-4	其它流动负债	32	36	47	59
营运资金变动	-41	-80	-62	-71	流动负债合计	119	154	208	273
经营活动现金流	55	68	116	148	长期借款	0	0	0	0
资产	-67	-69	-69	-68	其它长期负债	16	16	16	16
投资	107	0	0	0	非流动负债合计	16	16	16	16
其他	7	-15	3	4	负债总计	135	170	224	289
投资活动现金流	47	-84	-66	-64	实收资本	129	129	129	129
债权募资	-40	-5	0	0	归属于母公司所有者权益	879	960	1079	1235
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-21	0	0	0	负债和所有者权益合计	1014	1130	1303	1524
融资活动现金流	-61	-5	0	0					
现金净流量	43	-21	50	84					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 11 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中控技术,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。