

➤ **事件概述：**4 月 27 日，公司发布 2023 年一季报，一季度实现营收 0.78 亿元，同比降低 0.06%，实现归母净利润 0.07 亿元，同比降低 36.85%，实现扣非后归母净利润 0.04 亿元，同比降低 43.86%。

➤ **需求仍待回暖，公司 23Q1 业绩面临短期承压：**下游光通信、光纤激光领域的需求为公司提供主要的收入来源，23Q1 光通信下游的海外云巨头 CAPEX 波动，需求增速面临阶段性放缓，光纤激光领域需求保持疲软仍待回暖，同时折旧、摊销等固定支出有所增加，因而公司 23Q1 业绩面临短期承压，营收和归母净利润分别同比降低 0.06% 和 36.85%。

➤ **23Q1 海外巨头 CAPEX 有所波动，巨头强调在 AI 领域的持续投入：**23Q1 亚马逊/谷歌/微软/Meta 的 CAPEX 合计约 339 亿美元，同比下降 4.4%，环比下降 14.1%。其中，亚马逊/谷歌/微软/Meta 的 CAPEX 同比分别变动-5.0%/-35.7%/23.7%/25.8%，环比分别变动-14.4%/-17.2%/5.3%/-24.3%。展望 2023 年全年，亚马逊预计 CAPEX 低于 22 年，谷歌和微软预计实现增长，Meta 仍维持前期 300~330 亿美元的指引。此外，各大巨头也强调了在 AI 领域的持续投入。公司产品当前在数通场景有诸多应用，部分精密光学元组件产品可应用于 400G、800G 光模块中，伴随 AI 火热推高光学元组件需求，公司有望受益。同时配合需求增长，公司持续推进海外产能布局，当前公司正按计划推进泰国工厂的建设。

➤ **多个新兴领域的业务布局正持续推进，未来成长动力十足：**在巩固光通信和光纤激光领域的基础上，公司积极拓展布局生物医疗、AR、车载、半导体等应用场景。生物医疗领域，公司 2022 年设立美国子公司聚焦开拓北美市场客户，当前精密光学镜头产品完成首批样品，已送样国际知名医疗设备公司进行认证。在车载光学、AR 波导领域公司也完成了重点客户送样，取得客户认证。半导体领域，公司的多波段合分束器可应用于光刻机光学系统，当前已完成产品开发，成功进入半导体微电子设备产业链，加速推进国产替代。展望 2023 年，公司将聚焦推进关键新产品如 FAC、VBG 和 AR 几何光波导等产品的量产。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 0.82/1.15/1.55 亿元，对应 PE 倍数为 43X/31X/23X。公司作为精密光学元件、光纤器件领域技术领先的厂商，依托自身的技术平台持续推动高端产品的国产化替代进程。伴随 AI 火热推高光学元组件需求，公司有望受益。此外，公司不断拓展自身产品的下游应用场景，加速通信以外的新兴领域布局，有望进一步打开未来成长空间。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游光纤激光领域及光通信领域需求不及预期，新兴领域拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	344	481	658	877
增长率 (%)	13.7	39.6	36.8	33.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	58	82	115	155
增长率 (%)	11.7	40.8	39.7	35.2
每股收益 (元)	0.45	0.64	0.89	1.20
PE	61	43	31	23
PB	4.0	3.8	3.4	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 05 月 09 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
27.50 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

1. 腾景科技 (688195.SH) 2022 年年报点评：业绩韧性足，聚焦推进新兴领域&新产品拓展-2023/03/17
2. 腾景科技 (688195.SH) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，持续强化新兴领域布局及技术优势-2022/10/21
3. 腾景科技 (688195.SH) 2022 年中报点评：业绩韧性十足，新兴领域拓展加速助力打开未来成长空间-2022/08/13
4. 腾景科技 (688195.SH) 2021 年年报点评：利空因素逐步出清，伴随产能释放业绩有望迎来反弹-2022/04/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	344	481	658	877
营业成本	234	320	437	583
营业税金及附加	4	5	7	9
销售费用	6	7	9	12
管理费用	23	31	41	54
研发费用	30	39	51	68
EBIT	55	86	121	163
财务费用	-2	-1	-1	-2
资产减值损失	-2	-1	-2	-3
投资收益	1	0	0	0
营业利润	61	86	120	162
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	61	86	120	162
所得税	2	3	5	7
净利润	58	82	115	155
归属于母公司净利润	58	82	115	155
EBITDA	97	131	171	218

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	104	71	105	155
应收账款及票据	135	188	257	343
预付款项	1	1	1	2
存货	72	86	117	154
其他流动资产	227	279	283	286
流动资产合计	539	625	763	940
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	362	366	368	369
无形资产	29	29	29	29
非流动资产合计	475	477	477	477
资产合计	1014	1102	1240	1418
短期借款	5	5	5	5
应付账款及票据	82	107	146	192
其他流动负债	32	32	42	54
流动负债合计	119	144	193	250
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	15	15	15
非流动负债合计	16	15	15	15
负债合计	135	159	208	265
股本	129	129	129	129
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	879	943	1033	1152
负债和股东权益合计	1014	1102	1240	1418

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.74	39.64	36.81	33.36
EBIT 增长率	5.46	55.63	40.90	34.85
净利润增长率	11.67	40.83	39.68	35.22
盈利能力 (%)				
毛利率	32.15	33.47	33.52	33.58
净利润率	16.96	17.10	17.46	17.70
总资产收益率 ROA	5.76	7.46	9.26	10.95
净资产收益率 ROE	6.64	8.72	11.12	13.48
偿债能力				
流动比率	4.53	4.34	3.96	3.76
速动比率	3.79	3.30	3.02	2.88
现金比率	0.87	0.49	0.54	0.62
资产负债率 (%)	13.31	14.43	16.76	18.72
经营效率				
应收账款周转天数	134.67	134.67	134.67	134.67
存货周转天数	112.92	100.00	99.00	98.00
总资产周转率	0.34	0.45	0.56	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.64	0.89	1.20
每股净资产	6.80	7.29	7.98	8.91
每股经营现金流	0.43	0.30	0.85	1.10
每股股利	0.14	0.20	0.28	0.37
估值分析				
PE	61	43	31	23
PB	4.0	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	35.91	26.69	20.26	15.65
股息收益率 (%)	0.51	0.72	1.00	1.35

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	58	82	115	155
折旧和摊销	42	45	50	56
营运资金变动	-41	-92	-58	-73
经营活动现金流	55	39	110	142
资本开支	-67	-43	-46	-51
投资	107	0	0	0
投资活动现金流	47	-45	-46	-51
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-40	-4	0	0
筹资活动现金流	-61	-27	-30	-40
现金净流量	43	-33	34	50

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026