

## 高速光器件市场持续高景气，全球化布局助力长期发展

### 核心观点

- **AI 基础设施投入增加，带动对算力网络的高增长需求，推动高速光器件市场持续增长。**公司 2023 年前三季度实现营业收入 12.06 亿元，同比增长 35.57%;归属于上市公司股东的净利润 4.39 亿元，同比增长 58.42%。AI 基础设施投入推动高速率产品需求快速增长，带动公司高端产品持续扩产提量。
- **全球化布局进展顺利，泰国工厂预计 24Q1 投产。**公司 2023 年上半年加速推动了泰国生产基地和新加坡销售平台的搭建，完善公司全球业务分布。根据公司公开信息，公司建设了江西吉安 20 万平方米的现代化和自动化的大型生产基地，同时也于 2023 年在泰国打造全新的东南亚生产基地，预计于 2024 年第一季度规划投产。届时公司海外产品供应体系将进一步，提升海外客户响应服务能力。
- **重视研发投入，精益制造能力。**1) 研发方面，公司汇集光通信国际化资深人才团队，并与欧美日多家客户建立共同技术研发平台，公司目前已形成了以苏州为总部和研发中心；日本和深圳为研发分支的布局。经过长期研发沉淀，公司已形成在 Mux/Demux 耦合制造技术、FA 光纤阵列设计制造技术、BOX 封装制造技术、并行光学设计制造技术、光学元件镀膜技术、纳米级精密模具设计制造技术、金属材料微米级制造技术、陶瓷材料成型烧结技术共八大技术和创新平台。2) 制造方面，公司持续推进苏州、江西、泰国工厂的智能化和数字化体系建设，同时加强自研自动化智能设备开发，优化资源配置。依托公司研发与制造的能力，公司可以加速高速光器件的研发和规模量产，满足客户需求。

### 盈利预测与投资建议

- 随着全球 AI 基础设施投入增加，全球高速光模块、高速光引擎规模预计快速增长，并推动行业升级加速。预计公司光无源器件、光有源器件业务提升；高速光引擎规模提升后带动光有源器件业务毛利率增长；业务放量摊薄费用进而提升净利率水平。预计 2023-2025 年归母净利润为 657/1057/1347 百万元（前次预测 23-24 年为 507/666 百万元）。根据可比公司，我们认为目前公司的合理估值水平为 2024 年的 43 倍市盈率，对应目标价为 115.24 元，维持买入评级。

### 风险提示

- 下游客户投入不及预期；竞争格局加剧；技术研发不及预期。

### 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,032	1,196	1,896	2,862	3,551
同比增长(%)	18.2%	15.9%	58.5%	51.0%	24.1%
营业利润(百万元)	345	451	736	1,182	1,508
同比增长(%)	7.1%	30.7%	63.3%	60.7%	27.5%
归属母公司净利润(百万元)	306	403	657	1,057	1,347
同比增长(%)	9.8%	31.5%	63.2%	60.7%	27.5%
每股收益(元)	0.78	1.02	1.66	2.68	3.41
毛利率(%)	49.7%	51.6%	50.2%	50.8%	50.9%
净利率(%)	29.7%	33.7%	34.7%	36.9%	37.9%
净资产收益率(%)	16.5%	16.3%	22.8%	30.2%	31.4%
市盈率	124.8	94.9	58.2	36.2	28.4
市净率	16.4	14.6	12.2	9.9	8.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年12月19日）	96.25元
目标价格	115.24元
52周最高价/最低价	125.59/23.73元
总股本/流通A股（万股）	39,489/36,151
A股市值（百万元）	38,008
国家/地区	中国
行业	通信
报告发布日期	2023年12月19日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-5.82	17.49	31.38	287.98
相对表现%	-3.11	24.05	41.77	302.34
沪深300%	-2.71	-6.56	-10.39	-14.36



### 证券分析师

周天恩 zhoutianen@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860523110001

### 相关报告

净利润同比增长 30%，新产品逐步量产贡献收入：——2022 年业绩快报点评 2023-02-01  
一站式解决方案提供商，横向打造集成化高速光引擎，纵向拓展激光雷达领域应用：——天孚通信首次覆盖 2022-12-19

**表 1：可比公司估值表，2023.12.18**

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
太辰光	300570	38.88	0.78	0.78	1.18	1.45	49.67	49.90	33.00	26.74
光库科技	300620	47.40	0.48	0.39	0.63	0.89	98.71	123.02	74.67	53.17
博创科技	300548	28.67	0.68	0.80	0.97	1.15	42.22	35.86	29.62	25.02
腾景科技	688195	35.85	0.45	0.47	0.73	1.03	79.42	76.33	49.20	34.87
光迅科技	002281	28.73	0.77	0.77	1.01	1.19	37.55	37.47	28.52	24.04
仕佳光子	688313	12.81	0.14	0.11	0.22	0.31	91.43	112.66	58.20	41.39
平均数							66.50	72.54	45.54	34.21
调整后平均								69	43	32

数据来源：Wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	515	673	1,573	1,875	2,343	营业收入	1,032	1,196	1,896	2,862	3,551
应收票据、账款及款项融资	352	405	512	773	959	营业成本	520	579	945	1,410	1,742
预付账款	4	3	5	8	9	营业税金及附加	8	11	17	26	32
存货	174	186	331	493	610	销售费用	15	18	20	24	26
其他	794	902	320	320	321	管理费用及研发费用	168	185	209	247	281
<b>流动资产合计</b>	<b>1,839</b>	<b>2,169</b>	<b>2,740</b>	<b>3,469</b>	<b>4,241</b>	财务费用	(4)	(20)	(19)	(14)	(19)
长期股权投资	7	8	8	8	8	资产、信用减值损失	14	14	21	24	17
固定资产	569	592	563	615	775	公允价值变动收益	0	2	0	0	0
在建工程	18	13	76	163	160	投资净收益	17	27	21	22	23
无形资产	53	50	47	45	42	其他	15	12	12	13	13
其他	65	69	40	38	38	<b>营业利润</b>	<b>345</b>	<b>451</b>	<b>736</b>	<b>1,182</b>	<b>1,508</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>712</b>	<b>732</b>	<b>735</b>	<b>869</b>	<b>1,023</b>	营业外收入	1	3	1	2	2
<b>资产总计</b>	<b>2,551</b>	<b>2,901</b>	<b>3,475</b>	<b>4,338</b>	<b>5,264</b>	营业外支出	1	3	1	1	2
短期借款	1	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>345</b>	<b>451</b>	<b>736</b>	<b>1,183</b>	<b>1,508</b>
应付票据及应付账款	102	116	189	282	349	所得税	37	46	75	121	154
其他	76	117	133	160	180	<b>净利润</b>	<b>309</b>	<b>405</b>	<b>661</b>	<b>1,062</b>	<b>1,354</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>180</b>	<b>233</b>	<b>322</b>	<b>442</b>	<b>529</b>	少数股东损益	2	2	3	5	7
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>306</b>	<b>403</b>	<b>657</b>	<b>1,057</b>	<b>1,347</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.78	1.02	1.66	2.68	3.41
其他	35	31	6	6	6						
<b>非流动负债合计</b>	<b>35</b>	<b>31</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>215</b>	<b>264</b>	<b>328</b>	<b>448</b>	<b>535</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	3	11	14	20	26	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	392	394	395	395	395	营业收入	18.2%	15.9%	58.5%	51.0%	24.1%
资本公积	1,001	1,046	1,083	1,083	1,083	营业利润	7.1%	30.7%	63.3%	60.7%	27.5%
留存收益	948	1,195	1,655	2,392	3,226	归属于母公司净利润	9.8%	31.5%	63.2%	60.7%	27.5%
其他	(8)	(9)	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,336</b>	<b>2,637</b>	<b>3,147</b>	<b>3,889</b>	<b>4,729</b>	毛利率	49.7%	51.6%	50.2%	50.8%	50.9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,551</b>	<b>2,901</b>	<b>3,475</b>	<b>4,338</b>	<b>5,264</b>	净利率	29.7%	33.7%	34.7%	36.9%	37.9%
						ROE	16.5%	16.3%	22.8%	30.2%	31.4%
						ROIC	16.3%	15.5%	22.2%	29.8%	31.0%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	8.4%	9.1%	9.4%	10.3%	10.2%
净利润	309	405	661	1,062	1,354	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	69	80	72	81	100	流动比率	10.24	9.30	8.52	7.84	8.02
财务费用	(4)	(20)	(19)	(14)	(19)	速动比率	9.16	8.39	7.34	6.57	6.70
投资损失	(17)	(27)	(21)	(22)	(23)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(24)	(28)	(186)	(330)	(235)	应收账款周转率	3.9	4.2	4.8	4.7	4.3
其它	38	54	32	24	17	存货周转率	2.7	2.8	3.2	3.0	2.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>370</b>	<b>464</b>	<b>539</b>	<b>801</b>	<b>1,193</b>	总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
资本支出	(113)	(88)	(100)	(215)	(254)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	2	(1)	0	0	0	每股收益	0.78	1.02	1.66	2.68	3.41
其他	(549)	(91)	603	22	23	每股经营现金流	0.94	1.18	1.36	2.03	3.02
<b>投资活动现金流</b>	<b>(660)</b>	<b>(180)</b>	<b>503</b>	<b>(194)</b>	<b>(231)</b>	每股净资产	5.91	6.65	7.93	9.80	11.91
债权融资	2	(0)	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	792	48	37	0	0	市盈率	124.8	94.9	58.2	36.2	28.4
其他	(159)	(176)	(178)	(305)	(494)	市净率	16.4	14.6	12.2	9.9	8.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>634</b>	<b>(128)</b>	<b>(141)</b>	<b>(305)</b>	<b>(494)</b>	EV/EBITDA	88.9	71.2	46.1	29.1	22.9
汇率变动影响	(6)	2	-0	-0	-0	EV/EBIT	106.8	84.5	50.7	31.1	24.4
<b>现金净增加额</b>	<b>338</b>	<b>158</b>	<b>900</b>	<b>302</b>	<b>468</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。