

天孚通信(300394)

报告日期: 2023年08月29日

## 单季度业绩新高, 有源产品高速增长

### ——天孚通信 2023 年中报点评报告

#### 投资要点

##### □ 业绩稳扎稳打, 单季度创新高

2023 年上半年, 公司营收 6.64 亿元, 同比+15%, 归母净利润 2.36 亿元, 同比+36%, 扣非归母净利润 2.26 亿元, 同比+46%。毛利率 50.96%, 同比+2.4pct。费用率平稳, 管理费用增加来自安全生产费用计提, 汇兑收益 2023.92 万元。

分季度看, 23Q2 单季度营收 3.77 亿元, 同比+28%, 环比+31%, 归母净利润 1.44 亿元, 同比+60%, 环比+56%, 季度业绩向上迈入新台阶。

公司实现了营收和利润的双增长, 受益于 AI 技术的发展和算力需求的增加, 全球数据中心建设带动对高速光器件产品需求的持续稳定增长, 尤其是高速率产品需求增长较快, 带动公司部分产品线产量持续增加。公司稳步推进高速光引擎募投项目建设, 同时加速高速光器件的研发和规模量产。

##### □ 有源业务高速增长, 毛利率+14.8pct

2023 年上半年, 公司无源业务 4.26 亿元, 同比-12.9%, 毛利率 55.05%, 同比+3.19pct, 主要由于公司主动调整产品结构, 优化盈利能力。公司有源业务 2.23 亿元, 同比+185%, 业务占比提升至 34%, 毛利率 41.47%, 同比+14.76pct, 未来随着光引擎业务高速增长, 公司有源业务占比有望进一步提升。

##### □ 巩固核心优势, 加速全球布局

2023 年上半年, 公司研发投入 6345.65 万元, 同比+2%。在研项目围绕硅光和 CPO 等技术方向, 包括适用于硅光模块特殊光纤器件及单通道高功率激光器产品开发、适用于 CPO-ELS 模块应用的多通道高功率激光器的开发等项目。

海外营收占比提升至 76%, 同比+21.63pct。为满足海外客户全球化产能布局要求, 公司相继在中国香港、深圳等地和日本、美国、新加坡、泰国等国家设立了分子公司, 形成了立体化分工协作的全球销售技术支持网络。上半年公司加速推动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。

##### □ 盈利预测与估值

公司是国内光器件一体化平台制龙头服务商, 通过内生外延不断扩展自身产品线, 无源业务稳定增长。随着下游数据中心和 AI 领域高端光模块需求释放, 公司光引擎实现大批量交付, 有源业务蓄势待发。新业务激光雷达进展较好, 有望打造公司第二增长点。

我们预计公司 2023-2025 年净利润为 5.26 亿元/6.91 亿元/9.06 亿元, 对应 PE 分别为 64、48、37 倍, 给与买入评级

##### □ 风险提示

数通市场需求不及预期; 产能扩产不及预期; 新业务进展不及预期

#### 投资评级: 买入(首次)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001  
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 王逢节

执业证书号: S1230523080002  
wangfengjie@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 80.55
总市值(百万元)	31,797.84
总股本(百万股)	394.76

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《经营状况变更更好, 新产品业绩可期》2016.04.20
- 《坚持高端精密制造, 业绩稳步增长》2016.04.13
- 《精耕光纤连接细分领域, 稳步向产业链延伸》2016.03.18

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1196	1596	2211	3081
(+/-) (%)	16%	33%	39%	39%
归母净利润	403	526	691	906
(+/-) (%)	20%	30%	32%	31%
每股收益(元)	1.02	1.33	1.76	2.30
P/E	83.17	63.75	48.47	37.00

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2169	2709	3478	4563
现金	673	1210	1590	2246
交易性金融资产	882	631	766	760
应收账款	323	505	641	898
其它应收款	1	2	2	3
预付账款	3	11	10	16
存货	186	286	387	559
其他	101	63	81	82
<b>非流动资产</b>	732	789	799	781
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8
固定资产	592	631	639	624
无形资产	50	50	43	39
在建工程	13	34	43	43
其他	69	66	66	68
<b>资产总计</b>	2901	3497	4277	5344
<b>流动负债</b>	233	301	385	542
短期借款	0	3	1	1
应付款项	116	180	237	347
预收账款	0	3	4	4
其他	117	115	143	190
<b>非流动负债</b>	31	31	32	31
长期借款	0	0	0	0
其他	31	31	32	31
<b>负债合计</b>	264	332	417	574
少数股东权益	11	14	17	22
归属母公司股东权益	2626	3151	3843	4749
<b>负债和股东权益</b>	2901	3497	4277	5344

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	464	356	530	625
净利润	405	528	695	910
折旧摊销	83	47	51	53
财务费用	(20)	(15)	(25)	(35)
投资损失	(27)	(21)	(22)	(23)
营运资金变动	(8)	(80)	(64)	(109)
其它	30	(104)	(105)	(171)
<b>投资活动现金流</b>	(180)	165	(174)	(3)
资本支出	(18)	(100)	(60)	(30)
长期投资	(1)	(0)	0	(0)
其他	(161)	265	(115)	27
<b>筹资活动现金流</b>	(128)	17	24	35
短期借款	(1)	3	(1)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(127)	14	26	35
<b>现金净增加额</b>	155	537	380	656

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1196.39	1596.25	2211.20	3080.97
营业成本	578.84	796.57	1141.56	1643.28
营业税金及附加	10.79	14.46	19.33	27.54
营业费用	17.98	21.55	28.75	36.97
管理费用	62.60	70.23	92.87	117.08
研发费用	122.72	159.62	221.12	308.10
财务费用	(20.14)	(14.81)	(25.04)	(34.62)
资产减值损失	14.38	(6.99)	(4.51)	5.76
公允价值变动损益	2.34	0.78	1.04	1.39
投资净收益	26.58	20.68	21.57	22.94
其他经营收益	12.43	12.24	13.27	12.65
<b>营业利润</b>	450.59	589.30	773.00	1013.84
营业外收支	0.56	0.32	0.48	0.45
<b>利润总额</b>	451.15	589.61	773.48	1014.30
所得税	46.22	61.36	78.61	104.18
<b>净利润</b>	404.94	528.25	694.87	910.12
少数股东损益	1.99	2.60	3.42	4.48
<b>归属母公司净利润</b>	402.94	525.65	691.45	905.64
EBITDA	523.78	622.59	803.67	1038.43
EPS (最新摊薄)	0.39	1.33	1.76	2.30

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.89%	33.42%	38.52%	39.33%
营业利润	20.76%	30.78%	31.17%	31.16%
归属母公司净利润	20.36%	30.45%	31.54%	30.98%
<b>获利能力</b>				
毛利率	51.62%	50.10%	48.37%	46.66%
净利率	33.85%	33.09%	31.43%	29.54%
ROE	16.20%	18.12%	19.68%	20.99%
ROIC	15.02%	16.32%	17.55%	18.59%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.10%	9.49%	9.75%	10.74%
净负债比率	1.17%	1.40%	0.92%	0.67%
流动比率	9.30	9.00	9.04	8.41
速动比率	8.50	8.05	8.04	7.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.44	0.50	0.57	0.64
应收账款周转率	4.21	4.34	4.40	4.46
应付账款周转率	7.22	7.47	7.44	7.71
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.02	1.33	1.76	2.30
每股经营现金	1.18	0.90	1.35	1.59
每股净资产	6.66	8.00	9.75	12.05
<b>估值比率</b>				
P/E	83.17	63.75	48.47	37.00
P/B	12.76	10.63	8.72	7.06
EV/EBITDA	16.14	50.91	38.80	29.41

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>