

天孚通信

300394

审慎增持 (维持)

光引擎持续放量，激光雷达顺利突破

2022年07月19日

## 市场数据

市场数据日期	2022/7/19
收盘价(元)	28.15
总股本(百万股)	392.76
流通股本(百万股)	355.73
总市值(百万元)	11,056.10
流通市值(百万元)	10,013.78
净资产(百万元)	2,414.26
总资产(百万元)	2,644.18
每股净资产(元)	6.17

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证通信】天孚通信一季报点评: 疫情冲击短期增长, 新品持续放量》2022-04-27

《【兴证通信】天孚通信年度报告点评: 光引擎继续放量, 激光雷达产品有望突破》2022-04-19

《【兴证通信】天孚通信业绩快报点评: 光引擎持续放量, 激光雷达新品可期》2022-02-11

分析师:

王楠

wangnan20yjy@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1032	1375	1785	2229
同比增长	18.2%	33.2%	29.8%	24.9%
归母净利润(百万元)	306	424	550	693
同比增长	9.8%	38.4%	29.6%	26.1%
毛利率	49.7%	48.9%	47.9%	47.9%
净利率	29.9%	31.1%	31.1%	31.4%
净资产收益率	13.1%	16.1%	18.5%	20.4%
每股收益(元)	0.78	1.08	1.40	1.76
每股经营现金流(元)	0.94	0.44	1.13	1.35

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度业绩快报。2022 年上半年, 公司实现营业总收入 5.77 亿元, 同比增长 17.92%; 归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 26.08%; 扣非归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 22.17%。
- **点评:** 1、Q2 业绩同比持续提升, 光引擎持续扩产放量: 2022 年上半年, 公司在疫情防控要求下, 积极协调物流与生产, 确保订单的稳定交付, 受益于全球数据中心建设对光器件产品需求的持续稳定增长以及高速光引擎募投项目持续放量, 公司实现收入与业绩双增长; 受益于汇率波动的正向影响, 公司盈利能力预计有所提升。  
单季度来看, Q2 公司实现营业总收入 2.95 亿元, 同比增长 19.64%, 环比增长 4.24%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 34.36%, 环比增长 9.66%; 扣非归母净利润 0.78 亿元, 同比增长 34.36%, 环比增长 1.97%, 数通市场需求持续增长, 光引擎产能与良率持续向好, 毛利率或有所提升, 支撑二季度业绩环比增长。展望未来, 光模块有望进入新一轮升级周期, 数通市场持续高景气; 公司光无源器件业务助力长期成长, 光引擎持续放量, 目前在手订单充足, 未来成长可期。
- **2、受益数通景气度显著提升, 产能准备充分:** 在 200G/400G/800G 新一轮升级周期下, 全球数通光模块市场持续高增长, 各系列无源器件产品需求深度受益, 其中, 硅光高速光模块新品有望量产, 推动高速光引擎配套需求提升, 公司无源器件和光引擎 400G、800G 产品份额有望持续提升;

**风险提示:** 1、5G 光模块需求低预期; 2、新产品拓展不及预期。

国内 5G 基站建设预计呈稳步增长态势，电信市场需求有望呈温和复苏趋势。公司持续扩充产能以应对充足订单，海外工厂预计于 Q3 逐步完成各项工作并进入投产状态，打造全球供应链；高速光引擎项目进入二期产能扩张，未来公司交付能力与产品质量有望进一步提升。

**3、激光雷达突破大客户，打造新增长曲线：**公司利用现有光器件平台的综合研发能力，积极拓展激光雷达和医疗检测领域的产品应用，探索公司核心能力的跨领域延伸，寻求新的高质量业务增长点。在激光雷达领域，公司为下游厂商提供无源光传输组件和有源封装产品，稳步推进激光雷达客户合作，下半年逐渐迎来放量，为公司带来业绩新增量。未来公司将激光雷达作为重点发力领域，积极拓展客户合作机会，打造新增长曲线。

**4、盈利预测与投资建议：**在光模块新一轮升级周期下，数通高景气助力公司无源器件与光引擎产品持续放量，无源光器件平台厂商能力进一步夯实，公司持续扩张产能，支撑未来收入和业绩稳健增长；公司加速激光雷达领域前瞻布局并获得客户突破，为业绩贡献新增量，打造新增长曲线。我们调整了盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润 4.24、5.50 和 6.93 亿元，按照 2022 年 7 月 19 日收盘价，对应 PE 26.1、20.1 和 16.0 倍，维持“审慎增持”评级。

**5、风险提示：**5G 光模块需求低预期；新产品拓展不及预期。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1839	2280	2740	3298
货币资金	515	994	1226	1542
交易性金融资产	785	468	534	554
应收票据及应收账款	280	467	581	716
预付款项	4	11	14	17
存货	174	251	335	412
其他	81	88	50	57
<b>非流动资产</b>	712	641	578	511
长期股权投资	7	11	10	10
固定资产	569	518	463	405
在建工程	18	9	4	2
无形资产	53	53	51	48
商誉	30	25	27	27
长期待摊费用	6	4	1	-2
其他	29	21	22	21
<b>资产总计</b>	2551	2920	3318	3809
<b>流动负债</b>	180	259	305	360
短期借款	1	3	3	3
应付票据及应付账款	102	183.04	225.44	279.91
其他	76	73	76	77
<b>非流动负债</b>	35	25	26	25
长期借款	0	-0	-0	-0
其他	35	25	26	26
<b>负债合计</b>	215	285	330	385
股本	392	393	393	393
资本公积	1004	1029	1029	1029
未分配利润	844	1088	1406	1798
少数股东权益	3	7	13	19
<b>股东权益合计</b>	2336	2636	2988	3423
<b>负债及权益合计</b>	2551	2920	3318	3809

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	306	424	550	693
折旧和摊销	71	66	68	68
资产减值准备	14	8	15	15
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	-31	-46	-57
投资损失	-17	-18	-18	-18
少数股东损益	2	4	5	6
营运资金的变动	-10	-274	-131	-179
<b>经营活动产生现金流量</b>	370	173	444	530
<b>投资活动产生现金流量</b>	-660	332	-55	-7
<b>融资活动产生现金流量</b>	634	-26	-157	-208
现金净变动	338	479	233	315
现金的期初余额	177	515	994	1226
现金的期末余额	515	994	1226	1542

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1032	1375	1785	2229
营业成本	520	703	930	1162
税金及附加	8	13	16	20
销售费用	15	19	24	31
管理费用	68	86	113	142
研发费用	100	120	140	162
财务费用	-4	-31	-46	-57
其他收益	15	11	12	12
投资收益	17	18	18	18
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-4	-4	-4
资产减值损失	-10	-8	-8	-9
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	345	483	625	787
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	1
<b>利润总额</b>	345	483	625	788
所得税	37	55	70	88
<b>净利润</b>	309	428	555	699
少数股东损益	2	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	306	424	550	693
<b>EPS(元)</b>	0.78	1.08	1.40	1.76

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	18.2%	33.2%	29.8%	24.9%
营业利润增长率	7.1%	40.1%	29.4%	26.0%
归母净利润增长率	9.8%	38.4%	29.6%	26.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	49.7%	48.9%	47.9%	47.9%
净利率	29.7%	29.9%	31.1%	31.1%
ROE	13.1%	16.1%	18.5%	20.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	8.4%	9.7%	10.0%	10.1%
流动比率	10.24	8.79	8.99	9.16
速动比率	9.27	7.82	7.90	8.02
<b>营运能力</b>				
资产周转率	49.7%	50.3%	57.2%	62.5%
应收帐款周转率	371.6%	398.9%	384.0%	381.7%
存货周转率	274.5%	301.8%	291.4%	284.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.78	1.08	1.40	1.76
每股经营现金	0.94	0.44	1.13	1.35
每股净资产	5.94	6.69	7.58	8.67
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	36.1	26.1	20.1	16.0
PB	4.7	4.2	3.7	3.2

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn