

天孚通信 (300394)

证券研究报告

2022年07月19日

季度收入创新高，数通需求高景气，新产品持续上量

事件

公司发布 22 年半年度业绩快报，22 年上半年实现营收 5.77 亿元，同比增长 17.9%；归母净利润 1.74 亿元，同比增长 26.1%。22Q2 单季度实现收入 2.95 亿元，继 Q1 后再创历史新高，同比增长 19.6%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 34.3%。

我们点评如下：

季度收入再创新高，充分受益数通市场高景气，叠加光引擎、激光雷达等新产品持续上量，打开更大成长空间。

公司 21 年收入突破 10 亿大关，21Q4 单季度向上拐点确认，22Q1-Q2 延续良好成长态势，在疫情等不利因素下仍然再创单季度收入新高，增长主要来自：1) 全球数据中心市场对光器件需求持续稳定增长；2) 光引擎实现量产带来收入增量；3) 公司打造的高速光器件一站式解决方案平台，有望为客户提供平台型混合集成光器件，对器件产品的需求形成持续拉动。

规模效应持续体现，盈利能力进一步改善。

利润率角度看，22Q2 单季度净利率达到 30.85%，环比 22Q1 提升约 1.3 个百分点，同比 21Q2 提升约 3.2 个百分点。利润率的提升主要源自：1) 我们预计公司江西产业园投产后，随着公司收入持续上量，规模效应持续体现，毛利率环比有望持续改善；2) 预计光引擎等重点产品保持高强度研发投入，但随着收入持续成长，规模效应不断体现，整体费用率有望持续摊薄；3) 汇率波动带来一定正面影响。

公司已经发展成为领先的平台型光器件解决方案公司，国内以及东南亚生产基地布局完善，全球化本地化服务能力突出，市场竞争力不断强化。

公司在精密陶瓷、工程塑料、复合金属、光学玻璃等基础材料领域积累了全球领先的工艺技术，产品平台不断扩充，能够为客户提供一站式解决方案。同时，高速光引擎等重点产品量产出货，有望进一步提升产品价值量和未来整体市场空间。公司还将能力外延至光通信行业之外，已为激光雷达和医疗检测领域多个客户进行产品送样，目前已实现部分客户小批量交付，有望打造新的增长极。公司江西生产基地有望逐步降低生产成本，东南亚生产基地逐步推进强化全球市场竞争力。

盈利预测与投资建议：

公司位于光模块上游，充分受益全球数通市场高景气，叠加公司产品线的不断拓展、光引擎重点产品量产、激光雷达和医疗检测等市场有望突破，未来成长动力十足。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 4.1、5.4、7.1 亿元，对应 22-23 年 25、19 倍市盈率，重申“增持”评级。

风险提示：下游需求低预期，新产品进展慢于预期，疫情影响超预期，最终业绩以中报数据为准

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	873.45	1,032.39	1,462.89	1,936.97	2,511.24
增长率(%)	67.03	18.20	41.70	32.41	29.65
EBITDA(百万元)	462.98	516.91	569.91	732.02	938.70
净利润(百万元)	279.12	306.39	412.72	540.78	711.68
增长率(%)	67.55	9.77	34.70	31.03	31.60
EPS(元/股)	0.71	0.78	1.05	1.38	1.81
市盈率(P/E)	36.45	33.20	24.65	18.81	14.29
市净率(P/B)	7.42	4.36	3.97	3.56	3.13
市销率(P/S)	11.65	9.85	6.95	5.25	4.05
EV/EBITDA	21.94	25.15	15.27	11.66	8.66

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	25.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	392.76
流通 A 股股本(百万股)	355.73
A 股总市值(百万元)	10,172.39
流通 A 股市值(百万元)	9,213.39
每股净资产(元)	6.17
资产负债率(%)	8.55
一年内最高/最低(元)	38.65/18.45

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《天孚通信-年报点评报告:业绩符合预期，光器件长期成长，激光雷达等打开更大空间》2022-04-28
- 《天孚通信-季报点评:三季度收入创新高，产品线继续拓展，长期成长逻辑不断验证》2021-10-27
- 《天孚通信-半年报点评:产品线横向继续拓展，下半年有望显著环比改善》2021-08-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	177.35	515.05	662.89	871.64	1,242.66
应收票据及应收账款	343.76	279.57	484.38	505.63	680.24
预付账款	11.69	4.23	17.83	10.61	24.92
存货	173.10	173.99	284.10	318.67	421.51
其他	237.64	866.07	868.34	867.41	869.92
流动资产合计	943.54	1,838.91	2,317.53	2,573.95	3,239.25
长期股权投资	9.21	7.45	7.45	7.45	7.45
固定资产	370.11	568.68	581.28	625.13	650.23
在建工程	154.74	17.66	17.66	17.66	17.66
无形资产	59.81	53.48	48.22	42.95	37.69
其他	68.32	64.90	61.37	58.98	58.98
非流动资产合计	662.18	712.17	715.97	752.18	772.02
资产总计	1,605.72	2,551.08	3,033.50	3,326.13	4,011.27
短期借款	7.02	1.14	0.00	39.19	0.00
应付票据及应付账款	115.37	102.35	326.05	265.35	548.85
其他	73.57	66.64	105.31	120.52	167.96
流动负债合计	195.97	170.13	431.35	425.06	716.81
长期借款	0.51	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.93	35.13	35.13	35.13	35.13
非流动负债合计	27.45	35.13	35.13	35.13	35.13
负债合计	228.26	214.73	466.48	460.19	751.94
少数股东权益	5.99	3.24	4.38	5.87	7.84
股本	198.57	391.55	392.76	392.76	392.76
资本公积	408.42	1,004.33	1,005.66	1,005.66	1,005.66
留存收益	772.19	948.41	1,175.40	1,472.83	1,864.25
其他	(7.70)	(11.18)	(11.18)	(11.18)	(11.18)
股东权益合计	1,377.46	2,336.35	2,567.02	2,865.95	3,259.34
负债和股东权益总计	1,605.72	2,551.08	3,033.50	3,326.13	4,011.27

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	283.74	308.54	412.72	540.78	711.68
折旧摊销	52.07	71.40	92.66	111.41	130.16
财务费用	3.11	1.93	(11.52)	(14.11)	(20.22)
投资损失	(18.00)	(17.44)	(18.31)	(19.23)	(20.19)
营运资金变动	382.66	(77.16)	(74.36)	(90.78)	36.66
其它	(464.06)	82.47	2.07	2.72	3.58
经营活动现金流	239.53	369.75	403.26	530.79	841.66
资本支出	216.97	112.61	100.00	150.00	150.00
长期投资	(17.72)	(1.76)	0.00	0.00	0.00
其他	(271.24)	(771.14)	(181.69)	(280.77)	(279.81)
投资活动现金流	(71.98)	(660.28)	(81.69)	(130.77)	(129.81)
债权融资	(0.09)	0.67	10.38	53.30	(18.97)
股权融资	(127.82)	628.80	(184.12)	(244.57)	(321.86)
其他	35.98	4.99	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(91.93)	634.45	(173.73)	(191.28)	(340.83)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
现金净增加额	75.61	343.92	147.84	209.75	373.02

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	873.45	1,032.39	1,462.89	1,936.97	2,511.24
营业成本	412.29	519.52	763.48	1,023.57	1,332.33
营业税金及附加	8.75	8.41	10.97	13.56	16.32
销售费用	9.94	14.81	19.60	25.76	32.65
管理费用	52.73	68.02	84.85	106.53	125.56
研发费用	77.30	99.67	136.05	179.17	231.03
财务费用	7.63	(4.38)	(11.52)	(14.11)	(20.22)
资产/信用减值损失	(9.96)	(14.20)	(14.95)	(16.15)	(17.35)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.00	17.44	18.31	20.23	22.19
其他	(25.24)	(21.64)	0.00	0.00	0.00
营业利润	321.99	344.74	462.83	606.57	798.41
营业外收入	0.09	1.25	1.37	1.51	1.66
营业外支出	0.28	0.68	0.74	0.82	0.90
利润总额	321.80	345.31	463.46	607.26	799.17
所得税	38.06	36.76	48.66	63.76	83.91
净利润	283.74	308.54	414.79	543.50	715.26
少数股东损益	4.62	2.15	2.07	2.72	3.58
归属于母公司净利润	279.12	306.39	412.72	540.78	711.68
每股收益(元)	0.71	0.78	1.05	1.38	1.81

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	67.03%	18.20%	41.70%	32.41%	29.65%
营业利润	67.68%	7.07%	34.26%	31.06%	31.63%
归属于母公司净利润	67.55%	9.77%	34.70%	31.03%	31.60%
获利能力					
毛利率	52.80%	49.68%	47.81%	47.16%	46.95%
净利率	31.96%	29.68%	28.21%	27.92%	28.34%
ROE	20.35%	13.13%	16.11%	18.91%	21.89%
ROIC	27.54%	32.29%	40.20%	48.64%	57.00%
偿债能力					
资产负债率	14.22%	8.42%	15.38%	13.84%	18.75%
净负债率	-12.33%	-21.88%	-25.72%	-28.95%	-38.04%
流动比率	4.70	10.24	5.37	6.06	4.52
速动比率	3.84	9.27	4.71	5.31	3.93
营运能力					
应收账款周转率	3.04	3.31	3.83	3.91	4.24
存货周转率	7.04	5.95	6.39	6.43	6.79
总资产周转率	0.59	0.50	0.52	0.61	0.68
每股指标(元)					
每股收益	0.71	0.78	1.05	1.38	1.81
每股经营现金流	0.61	0.94	1.03	1.35	2.14
每股净资产	3.49	5.94	6.52	7.28	8.28
估值比率					
市盈率	36.45	33.20	24.65	18.81	14.29
市净率	7.42	4.36	3.97	3.56	3.13
EV/EBITDA	21.94	25.15	15.27	11.66	8.66
EV/EBIT	24.54	28.93	18.23	13.75	10.05

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com