

天孚通信 (300394.SZ)

三季度业绩环比提升，光引擎加速成长

买入

核心观点

2022年三季度业绩同比稳健增长。公司发布2022年三季度报告，前三季度实现营业收入8.9亿元，同比+16.2%；实现归母净利润2.8亿元，同比+30.1%。从单季度来看，22Q3公司实现营业收入3.1亿元，同比+13.0%；实现归母净利润1.0亿元，同比+38.7%。三季度公司收入和利润均实现稳健增长。

核心主业稳定增长，业绩环比提升。由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公司高速光引擎带来的收入较上年同期增加，收入侧公司实现稳健增长。同时，由于汇率波动等因素，22Q3公司毛利率同比+4.3pct，环比+4.7pct，达52.3%；并带动整体净利率的提升，22Q3公司净利率达33.5%，同比+6.2pct，环比+2.8pct。费用侧，22Q3公司三大费用率合计约18.4%，同环比略增0.6pct，展现较强的费用管控能力。由于美元汇率影响带来汇兑收益增加以及利息收入同比增加，前三季度公司财务费用为-0.24亿元，贡献正向收益。受益于此，公司三季度净利润环比+16%，

光引擎有望加速增长。公司“5G及数据中心的高速光引擎建设项目”已成功实现规模量产，同时高速光引擎二期扩产稳步推进，推动今年下半年进一步放量。随着光模块速率升级、CPO交换机等下游应用落地，光引擎需求侧市场空间广阔。公司提前卡位，在高速光引擎上具备技术领先优势，与大客户合作有望持续深入，后续新客户订单亦值得期待。而随着产能利用率的提升，公司光引擎业务有望实现加速增长。

研发投入持续增长，激光雷达布局渐入收获期。三季度公司研发费用同比增长16%，持续加大研发投入，投向光引擎、激光雷达用光器件等领域，奠基长期成长。其中，激光雷达业务方面，据公司公告，公司预计22Q4开始批量交付产品，同时积极送样开发新客户。2022年以来激光雷达定点车型持续增加，行业需求提升迅速，如据禾赛科技官微，其AT128产品月交付已突破万台，公司跨领域拓展有望受益汽车智能化红利。

风险提示：新产品拓展不达预期；市场竞争恶化；收购整合不达预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持公司盈利预测，预计公司22-24年归母净利润分别为4.3/5.5/6.9亿元，对应PE分别为25/20/16倍。公司有望受益数通市场需求的稳健增长及光引擎业务放量，并跨界拓展激光雷达等领域，看好公司增长潜力，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	873	1,032	1,426	1,837	2,318
(+/-%)	67.0%	18.2%	38.1%	28.9%	26.2%
净利润(百万元)	279	306	433	546	688
(+/-%)	67.5%	9.8%	41.3%	26.1%	26.0%
每股收益(元)	1.41	0.78	1.10	1.39	1.75
EBIT Margin	35.8%	31.2%	31.4%	31.4%	31.2%
净资产收益率(ROE)	20.4%	13.1%	16.7%	18.7%	20.6%
市盈率(PE)	19.8	35.7	25.3	20.1	15.9
EV/EBITDA	16.0	28.6	21.1	17.1	14.1
市净率(PB)	4.04	4.68	4.23	3.75	3.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙
 021-60933150
 machenglong@guosen.com.cn
 S0980518100002

证券分析师：付晓钦
 0755-81982929
 fuxq@guosen.com.cn
 S0980520120003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	27.90元
总市值/流通市值	10965/9932百万元
52周最高价/最低价	38.65/18.45元
近3个月日均成交额	164.97百万元

市场走势

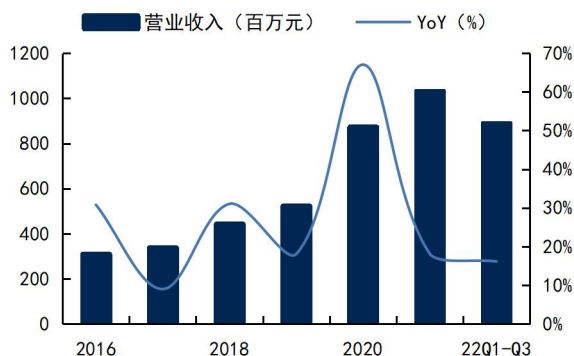


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《天孚通信(300394.SZ)-收入和利润同步增长，新业务处于规模量产前夕》——2022-08-26
 《天孚通信(300394.SZ)-稀缺的光器件平台型厂商，迈入崭新发展阶段》——2022-05-09
 《天孚通信(300394.SZ)-一季度承压下持续稳健，高速光引擎驱动未来新成长》——2022-04-27
 《天孚通信(300394.SZ)-市场景气度回升，新品量产和新市场开拓是主旋律》——2022-04-19
 《天孚通信-300394-2021年年度业绩快报点评：业绩大幅改善，受益于行业回暖和业务突破》——2022-02-11

图1：天孚通信营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：天孚通信单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



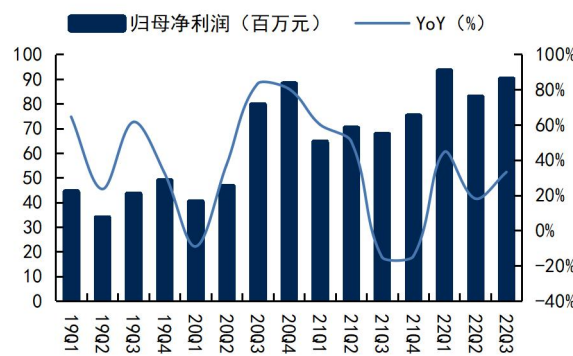
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：天孚通信归母净利润及增速（单位：百万元、%）



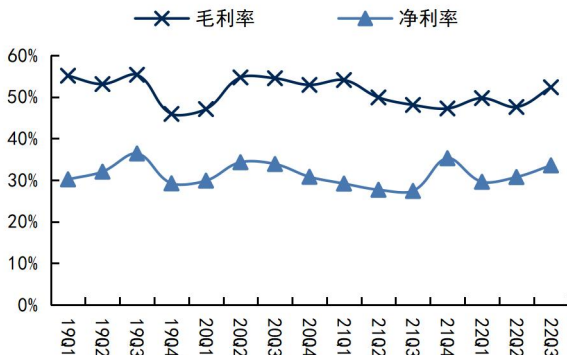
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：天孚通信单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



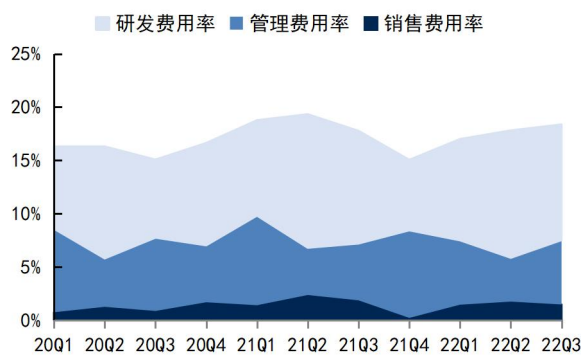
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：天孚通信单季度毛利率、净利率变化情况

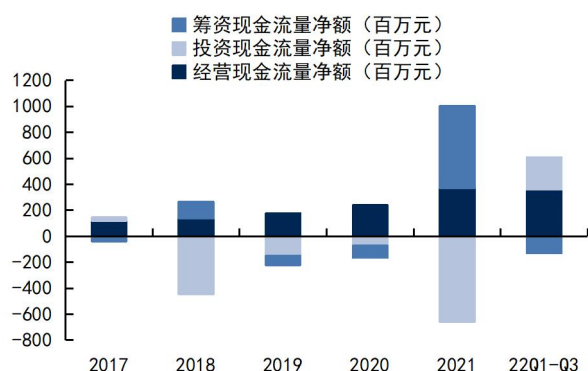


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

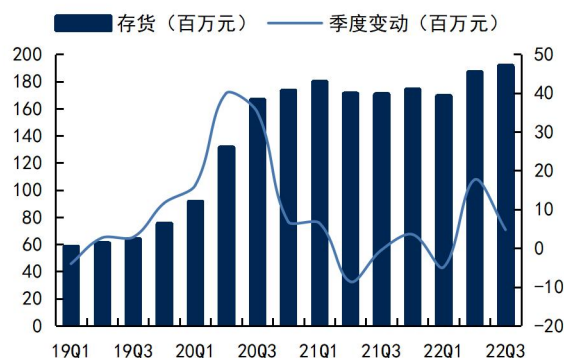
图6：天孚通信单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 天孚通信现金流量情况 (百万元)


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 天孚通信存货及季度变动情况 (百万元)


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持公司盈利预测, 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 4.3/5.5/6.9 亿元, 对应 PE 分别为 25/20/16 倍。公司有望受益数通市场需求的稳健增长及光引擎业务放量, 并跨界拓展激光雷达等领域, 看好公司增长潜力, 维持“买入”评级。

表1: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (10月24日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
300394.SZ	天孚通信	买入	27.90	0.78	1.10	1.39	35.7	25.3	20.1	4.7	110
300620.SZ	光库科技	增持	34.73	0.80	0.89	1.19	64.6	39.2	29.2	3.5	57
300570.SZ	太辰光	无评级	16.83	0.31	0.75	0.95	57.5	22.5	17.7	3.2	39
688195.SH	腾景科技	无评级	26.17	0.40	0.55	0.84	80.4	47.3	31.3	3.9	34
300548.SZ	博创科技	无评级	20.85	0.93	0.81	1.06	35.4	25.7	19.7	3.5	55
平均							59.5	33.7	24.5	3.5	

资料来源: 光库科技、太辰光、腾景科技、博创科技采用 Wind 一致预期数据, 国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	177	515	685	987	1261	营业收入	873	1032	1426	1837	2318
应收款项	346	281	530	637	765	营业成本	412	520	729	949	1211
存货净额	173	174	255	358	446	营业税金及附加	9	8	11	15	16
其他流动资产	20	84	17	22	28	销售费用	10	15	20	25	31
流动资产合计	944	1839	2187	2604	3100	管理费用	53	68	86	104	127
固定资产	525	586	613	614	615	研发费用	77	100	133	167	209
无形资产及其他	60	53	49	45	40	财务费用	8	(4)	0	0	0
投资性房地产	68	65	65	65	65	投资收益	18	17	26	25	42
长期股权投资	9	7	7	7	7	资产减值及公允价值变动	6	10	7	5	6
资产总计	1606	2551	2921	3334	3828	其他收入	(84)	(109)	(123)	(157)	(204)
短期借款及交易性金融负债	7	4	4	4	4	营业利润	322	345	490	617	777
应付款项	115	102	171	217	251	营业外净收支	(0)	1	0	0	0
其他流动负债	78	73	114	151	195	利润总额	322	345	490	617	777
流动负债合计	201	180	288	371	449	所得税费用	38	37	54	67	84
长期借款及应付债券	1	0	0	0	0	少数股东损益	5	2	3	4	5
其他长期负债	27	35	35	35	35	归属于母公司净利润	279	306	433	546	688
长期负债合计	27	35	35	35	35	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	228	215	323	406	484	净利润	279	306	433	546	688
少数股东权益	6	3	5	7	10	资产减值准备	4	4	17	0	0
股东权益	1371	2333	2593	2921	3333	折旧摊销	49	67	88	89	88
负债和股东权益总计	1606	2551	2921	3334	3828	公允价值变动损失	(6)	(10)	(7)	(5)	(6)
						财务费用	8	(4)	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	235	(2)	(138)	(132)	(144)
每股收益	1.41	0.78	1.10	1.39	1.75	其它	(1)	(3)	(15)	2	3
每股红利	0.40	0.33	0.44	0.56	0.70	经营活动现金流	560	363	378	500	630
每股净资产	6.91	5.96	6.60	7.44	8.49	资本开支	0	(138)	(120)	(80)	(80)
ROIC	30%	28%	32%	38%	44%	其它投资现金流	(227)	(558)	85	100	0
ROE	20%	13%	17%	19%	21%	投资活动现金流	(209)	(694)	(35)	20	(80)
毛利率	53%	50%	49%	48%	48%	权益性融资	(3)	790	0	0	0
EBIT Margin	36%	31%	31%	31%	31%	负债净变化	1	(1)	0	0	0
EBITDA Margin	41%	38%	38%	36%	35%	支付股利、利息	(80)	(130)	(173)	(218)	(275)
收入增长	67%	18%	38%	29%	26%	其它融资现金流	(116)	141	0	0	0
净利润增长率	68%	10%	41%	26%	26%	融资活动现金流	(278)	669	(173)	(218)	(275)
资产负债率	15%	9%	11%	12%	13%	现金净变动	72	338	170	302	274
息率	0.7%	1.2%	1.6%	2.0%	2.5%	货币资金的期初余额	105	177	515	685	987
P/E	19.8	35.7	25.3	20.1	15.9	货币资金的期末余额	177	515	685	987	1261
P/B	4.0	4.7	4.2	3.8	3.3	企业自由现金流	0	215	228	391	510
EV/EBITDA	16.0	28.6	21.1	17.1	14.1	权益自由现金流	0	356	228	391	510

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032