

投资评级：买入（维持）
报告日期：2023年02月01日
市场数据

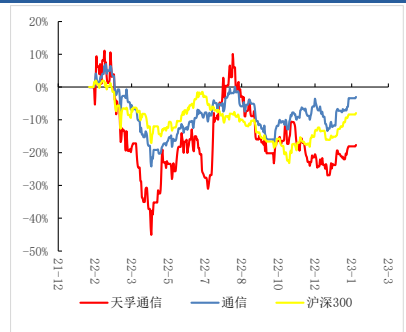
目前股价	28.48
总市值（亿元）	111.86
流通市值（亿元）	101.51
总股本（万股）	39,276
流通股本（万股）	35,643
12个月最高/最低	38.65/27.63

分析师

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

houbin@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<2022年Q3业绩报告点评：业绩超预期发展，光引擎量产持续交付，激光雷达业务稳步推进>> 2022-10-25

<<光器件平台型公司，拓展激光雷达为代表的赛道>> 2022-09-14

2022年业绩预告点评：高速光引擎量产提效，激光雷达持续推进，业绩实现快速发展

——天孚通信（300394）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	873	1032	1207	1559	1994
(+/--%)	67.0%	18.2%	17.0%	29.1%	27.9%
归母净利润（百万元）	279	306	397	504	626
(+/--%)	67.5%	9.8%	29.7%	26.9%	24.2%
摊薄 EPS（元/股）	1.41	0.79	1.02	1.29	1.60
PE	20	36	28	22	18

资料来源：ifind，长城证券研究院

核心观点

- 事件：**1月31日，公司发布2022年业绩快报，实现营业收入12.06亿元，同比增长16.77%；实现归母净利润3.99亿元，同比增长30.16%。扣非后归母净利润为3.63亿元，同比增长30.78%，业绩符合我们预期。
- 数据中心需求旺盛，“高速光引擎”实现量产提效，收入利润均实现快速增长：**2022年，公司实现营业收入12.06亿元，同比增长16.77%；实现归母净利润3.99亿元，同比增长30.16%。其中，2022年第四季度，公司实现营业收入3.16亿元，同比增长18.80%；实现归母净利润1.22亿元，同比增长31.18%，环比增长17.31%，同环比稳步提升。**公司收入与利润均实现快速发展**，一方面得益于全球数据中心市场对光器件产品需求的持续稳定增长，订单实现稳定交付；另一方面，公司不断持续加大研发投入，“高速光引擎实现量产提效从而带来业绩大幅增长”。**我们认为**，光模块数通市场持续维持高景气度，叠加公司高速光引擎项目量产提效，预计公司业务将持续实现快速发展。
- 蝉联全球光通信最具竞争力企业10强，布局激光雷达新领域打造第二曲线：**公司连续5年蝉联中国光器件与辅助设备及材料最具竞争力企业10强，具备丰富的无源器件产品和高端有源封装能力，能为激光雷达厂商定制提供符合性能要求的光器件产品，并具备快速规模上量的交付能力。目前，公司已启动IATF 16949体系认证，不断开发激光雷达市场产品应用，积极推进东南亚建厂计划，筹备产能扩充，雷达项目用光器件在四季度处于平稳量产阶段。**我们认为**，随着激光雷达量产放量将至，公司有望享受激光雷达市场高速增长红利。
- 投资建议：**我们预测公司2022-2024年归母净利润为3.97/5.04/6.26亿元，当前股价对应PE分别为28/22/18倍，基于公司积极开拓高端光模块市场，同时布局切入激光雷达等领域，我们持续看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧风险；市场发展不及预期风险；国际贸易争端风险；新领域拓展失败风险。

1.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	873.45	1,032.39	1,207.41	1,559.31	1,994.07	成长性					
营业成本	412.29	519.52	600.93	754.26	970.61	营业收入增长	67.03%	18.20%	16.95%	29.14%	27.88%
销售费用	9.94	14.81	12.68	18.83	24.54	营业成本增长	64.82%	26.01%	15.67%	25.52%	28.68%
管理费用	52.73	68.02	59.77	78.74	100.70	营业利润增长	67.68%	7.07%	30.80%	27.24%	23.68%
研发费用	77.30	99.67	89.35	134.65	190.43	利润总额增长	67.57%	7.30%	30.63%	27.24%	23.69%
财务费用	7.63	-4.38	-0.85	1.97	-2.45	归母净利润增长	67.55%	9.77%	29.73%	26.87%	24.22%
其他收益	9.15	14.72	9.21	11.03	11.65	盈利能力					
投资净收益	18.00	17.44	18.10	17.85	17.80	毛利率	52.80%	49.68%	50.23%	51.63%	51.33%
营业利润	321.99	344.74	450.93	573.76	709.60	销售净利率	36.86%	33.39%	37.35%	36.80%	35.59%
营业外收支	-0.19	0.57	0.13	0.17	0.29	ROE	20.60%	13.21%	15.59%	18.06%	20.09%
利润总额	321.80	345.31	451.06	573.93	709.90	ROIC	55.29%	32.29%	39.51%	87.63%	61.71%
所得税	38.06	36.76	53.18	65.55	80.12	营运效率					
少数股东损益	4.62	2.15	0.40	4.11	3.37	销售费用/营业收入	1.14%	1.43%	1.05%	1.21%	1.23%
归母净利润	279.12	306.39	397.48	504.27	626.41	管理费用/营业收入	6.04%	6.59%	4.95%	5.05%	5.05%
资产负债表						研发费用/营业收入	8.85%	9.65%	7.40%	8.63%	9.55%
流动资产	943.54	1,838.91	2,107.80	2,350.03	2,743.75	财务费用/营业收入	0.87%	-0.42%	-0.07%	0.13%	-0.12%
货币资金	177.35	515.05	1,295.17	1,537.89	1,493.79	投资收益/营业利润	5.59%	5.06%	4.01%	3.11%	2.51%
应收票据及应收账款合计	343.76	279.57	560.06	456.64	840.30	所得税/利润总额	11.83%	10.65%	11.79%	11.42%	11.29%
其他应收款	2.16	1.10	2.56	1.94	1.87	应收账款周转率	4.07	3.93	3.82	3.94	3.90
存货	173.10	173.99	190.24	281.48	333.12	存货周转率	7.04	5.95	6.63	6.61	6.49
非流动资产	662.18	712.17	752.86	776.51	769.68	流动资产周转率	0.96	0.74	0.61	0.70	0.78
固定资产	370.11	568.68	618.59	669.31	702.60	总资产周转率	0.59	0.50	0.45	0.52	0.60
资产总计	1,605.72	2,551.08	2,860.66	3,126.54	3,513.43	偿债能力					
流动负债	200.81	179.61	277.02	278.32	346.26	资产负债率	14.22%	8.42%	10.77%	9.96%	10.77%
短期借款	7.02	1.14	0.80	0.20	0.10	流动比率	4.70	10.24	7.61	8.44	7.92
应付款项	91.90	83.41	164.92	165.00	209.89	速动比率	3.84	9.27	6.92	7.43	6.96
非流动负债	27.45	35.13	31.14	33.18	32.25	每股指标 (元)					
长期借款	0.51	-	0.11	0.10	0.20	EPS	1.41	0.79	1.02	1.29	1.60
负债合计	228.26	214.73	308.16	311.50	378.52	每股净资产	3.49	5.94	6.51	7.17	7.98
股东权益	1,377.46	2,336.35	2,552.50	2,815.04	3,134.91	每股经营现金流	0.61	0.94	0.68	1.48	0.86
股本	198.57	391.55	391.55	391.55	391.55	每股经营现金/EPS	0.43	1.19	0.67	1.15	0.54
留存收益	1,180.60	1,952.74	2,157.43	2,415.85	2,732.45	估值					
少数股东权益	5.99	3.24	3.53	7.65	10.92	PE	20.18	36.06	28.05	22.11	17.80
负债和权益总计	1,605.72	2,551.08	2,860.66	3,126.54	3,513.43	PEG	0.94	1.34	0.84	1.03	0.66
现金流量表						PB	8.14	4.78	4.37	3.97	3.57
经营活动现金流	239.53	369.75	268.49	581.49	336.90	EV/EBITDA	26.57	31.86	17.69	14.15	11.33
其中营运资本减少	387.51	-72.53	-176.29	6.67	-370.74	EV/SALES	11.63	12.59	7.61	6.00	4.60
投资活动现金流	-71.98	-660.28	693.95	-90.96	-73.24	EV/IC	10.79	12.94	15.78	9.21	8.06
其中资本支出	75.38	-144.98	109.37	80.04	35.83	ROIC/WACC	2.62	3.07	3.76	8.34	5.87
融资活动现金流	-91.93	634.45	-182.32	-247.81	-307.76	REP	4.12	4.21	4.20	1.10	1.37
净现金总变化	75.61	343.92	780.12	242.72	-44.10						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>