

2023年04月21日

天孚通信（300394.SZ）

公司快报

数通需求带动业绩增长，800G 光器件打开成长空间

投资要点

- ◆ **事件：**2023年4月20日，天孚光通信发布2022年年报，2022年公司实现营业收入11.96亿元，同比增长15.89%，实现归母净利润4.03亿元，同比增长31.51%，扣非归母净利润3.65亿元，同比增长31.50%。2023年一季度公司实现营业收入2.87亿元，同比增长1.50%；实现归母净利润9213.68万元，同比上升11.14%
- ◆ **收入结构优化，营收利润双增长。**2022年公司实现营业收入和利润的双增长，主要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，公司为400G、800G等高速光模块提供更多产品解决方案。同时公司利用募集资金建设的“面向5G及数据中心的高速光引擎建设项目”带来收入持续增加。从营业收入构成来看，2021年公司无源产品收入占总营收比例达89%，而有源产品占比仅为8%。在高速光引擎项目的带动下，光有源器件营业收入同比增长156.24%，业务占比不断提升，2022年公司无源产品营业收入占比已提升至18%，收入结构得到优化。
- ◆ **数通需求持续放量，400G/800G 光器件持续布局。**受益chatGTP带动，全球数通市场景气度提升，全球数据中心向200G/400G/800G等高速率建设转换，带动光器件产品需求的持续稳定增长。北美四大云厂商2022年资本开支保持稳定增加，加大数据中心投入。据Lightcounting预测，2019年全球数据中心光模块市场规模为35.04亿美元，预测至2025年，将增长至73.33亿美元，数通市场的增长将成为光通信市场的主要驱动力。公司立足光通信领域，长期致力于各类中高速光器件产品的研发、生产、销售和服务，包括高速率同轴器件封装解决方案，高速率BOX器件封装解决方案，AWG系列光器件无源解决方案、微光学解决方案等。其中800G光器件开发项目，已进入量产阶段，光引擎研发项目，将垂直整合公司既有有源、无源产品线，为客户提供一站式解决方案。同时公司利用募集资金建设的“面向5G及数据中心的高速光引擎建设项目”带来收入持续增加。
- ◆ **研发投入加大，全球产业布局加速。**公司近五年研发投入达3.98亿元，其中2022年研发投入1.23亿元，较去年同期相比增长23.12%，占当期营业收入比例10.26%，投入重点聚焦“保偏光器件研发”、“800G光器件研发”、“高速光引擎用零组件研发”、“硅光芯片集成高速光引擎研发”、激光芯片集成高速光引擎研发”、“车载激光雷达用光器件研发”、“医疗领域病毒检测用光器件研发”等诸多领域，为不同应用场景、技术路线和封装平台客户提供一站式解决方案。在需求高速增长下，公司积极推进全球产业布局，利用各地区位人才优势，目前已形成了以苏州为总部和研发中心；日本和深圳为研发分支；美国、新加坡、香港、深圳、武汉为销售分支；江西、深圳和苏州为量产基地的全球网状布局，同时22年建立泰国工厂，推动产能全球布局。
- ◆ **激光雷达量产交付，启动业务第二增长线。**据Frost&Sullivan预测，随着下游应

通信 | 网络接配及塔设III

投资评级

增持-B(首次)

股价(2023-04-21)

64.00元

交易数据

总市值（百万元）	25,214.41
流通市值（百万元）	22,889.75
总股本（百万股）	393.98
流通股本（百万股）	357.65
12个月价格区间	65.60/19.64

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	42.92	138.51	179.27
绝对收益	45.29	134.95	178.33

分析师

李宏涛

SAC执业证书编号：S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



用领域的逐渐扩展，全球激光雷达市场规模将从 2019 年的 6.8 亿美元高速增长至 2025 年的 135.4 亿美元，2019 年至 2025 年年复合增长率高达 64.5%。2025 年，我国激光雷达市场规模将达到 43.1 亿美元，2019 年至 2025 年年复合增长率高达 63.1%。公司依托现有成熟的光通信行业光器件研发平台，利用团队在基础材料和元器件、光学设计、集成封装等多个领域的专业积累，为激光雷达厂商定制提供符合各项性能要求的光器件产品。目前公司已为部分激光雷达厂商提供批量产品交付，同时为海内外多个不同技术路线客户提供研发送样验证，产品覆盖多样类别光器件，成功开拓激光雷达市场并启动业务第二增长曲线，为更多主流激光雷达厂商提供产品和服务。

◆ **投资建议：**我们认为公司受益全球算力中心建设，未来将保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 16.37/ 21.65/ 29.04 亿元，同比增长 36.8%/32.3%/34.1%，公司归母净利润分别为 4.96/ 6.11/7.93 亿元，同比增长 23.2% /23.2% / 29.6%，对应 EPS 50.8 /41.2 / 31.8 元，PE 50.8 / 41.2 / 31.8；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；原材料成本上升。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,032	1,196	1,637	2,165	2,904
YoY(%)	18.2	15.9	36.8	32.3	34.1
净利润(百万元)	306	403	496	611	793
YoY(%)	9.8	31.5	23.2	23.2	29.6
毛利率(%)	49.7	51.6	49.0	47.7	46.9
EPS(摊薄/元)	0.78	1.02	1.26	1.55	2.01
ROE(%)	13.2	15.4	17.0	18.3	20.1
P/E(倍)	82.3	62.6	50.8	41.2	31.8
P/B(倍)	10.8	9.6	8.6	7.5	6.4
净利率(%)	29.7	33.7	30.3	28.2	27.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1839	2169	2365	2664	3414
现金	515	673	538	712	955
应收票据及应收账款	280	323	501	589	873
预付账款	4	3	7	6	11
存货	174	186	333	372	588
其他流动资产	866	984	985	984	986
非流动资产	712	732	929	1153	1451
长期投资	7	8	10	11	12
固定资产	569	592	760	950	1216
无形资产	53	50	50	50	51
其他非流动资产	83	82	109	142	172
资产总计	2551	2901	3294	3817	4864
流动负债	180	233	317	369	508
短期借款	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	102	116	199	228	353
其他流动负债	76	117	119	141	155
非流动负债	35	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	31	31	31	31
负债合计	215	264	348	400	539
少数股东权益	3	11	15	21	27
股本	392	394	394	394	394
资本公积	1004	1046	1046	1046	1046
留存收益	948	1195	1457	1780	2189
归属母公司股东权益	2333	2626	2930	3397	4299
负债和股东权益	2551	2901	3294	3817	4864

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	370	464	298	614	536
净利润	309	405	500	617	799
折旧摊销	71	83	73	99	132
财务费用	-4	-20	-12	-7	-5
投资损失	-17	-27	-20	-21	-21
营运资金变动	-10	-10	-243	-74	-367
其他经营现金流	21	33	-1	-1	-1
投资活动现金流	-660	-180	-249	-302	-408
筹资活动现金流	634	-128	-188	-181	-189

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.78	1.02	1.26	1.55	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.18	0.76	1.56	1.36
每股净资产(最新摊薄)	5.92	6.66	7.42	8.50	10.02

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1032	1196	1637	2165	2904
营业成本	520	579	835	1132	1542
营业税金及附加	8	11	16	20	26
营业费用	15	18	24	30	42
管理费用	68	63	97	129	172
研发费用	100	123	115	162	218
财务费用	-4	-20	-12	-7	-5
资产减值损失	-14	-14	-20	-27	-36
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	17	27	20	21	21
营业利润	345	451	564	693	895
营业外收入	1	3	1	1	2
营业外支出	1	3	1	1	1
利润总额	345	451	565	694	895
所得税	37	46	64	76	97
税后利润	309	405	500	617	799
少数股东损益	2	2	4	6	6
归属母公司净利润	306	403	496	611	793
EBITDA	401	514	620	774	1003

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	18.2	15.9	36.8	32.3	34.1
营业利润(%)	7.1	30.7	25.3	22.8	29.1
归属于母公司净利润(%)	9.8	31.5	23.2	23.2	29.6
获利能力					
毛利率(%)	49.7	51.6	49.0	47.7	46.9
净利率(%)	29.7	33.7	30.3	28.2	27.3
ROE(%)	13.2	15.4	17.0	18.3	20.1
ROIC(%)	12.6	14.7	16.5	17.9	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	8.4	9.1	10.6	10.5	11.1
流动比率	10.2	9.3	7.5	7.2	6.7
速动比率	8.8	8.1	6.1	5.9	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.3	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	4.8	5.3	5.3	5.3	5.3
估值比率					
P/E	82.3	62.6	50.8	41.2	31.8
P/B	10.8	9.6	8.6	7.5	6.4
EV/EBITDA	59.6	46.1	38.4	30.6	23.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn