

AI 需求驱动高速率产品放量，Q2 业绩提升显著

2023 年 08 月 27 日

➤ **事件概述:** 8 月 24 日, 公司发布 2023 年半年报, 上半年实现营业收入 6.64 亿元, 同比增长 15.0%, 实现归母净利润 2.36 亿元, 同比增长 36.4%, 实现扣非后归母净利润 2.26 亿元, 同比增长 46.4%。从 Q2 单季度来看, 实现营业收入 3.77 亿元, 同比增长 28.0%, 环比增长 31.4%, 实现归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 59.7%, 环比增长 56.1%, 实现扣非后归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 81.0%和 64.0%。

➤ **AI 带来的算力需求增长激发高速光器件产品需求, 公司 Q2 业绩提升显著:** 23Q2 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比 28.0%/59.7%/81.0%, 高增长主要受益于 AI 带来的算力需求增加从而带动的高速光器件产品需求增加, 公司部分产品线持续扩产提量。分业务来看, 受益于高速光引擎需求放量, 光有源业务对业绩的拉动显著, 光有源营收从去年同期的 0.78 亿元大幅提升至 2.23 亿元, 同比增长 185.1%, 营收占比从去年同期的 13.6%大幅提升至 33.6%。而受下游传统需求波动的影响, 光无源业务营收 4.27 亿, 同比下降 12.9%。从毛利率来看, 光无源和光有源业务毛利率分别达 55.05%和 41.47%, 同比增长 3.19pct 和 14.76pct, 光引擎对光有源毛利率的提升作用显著。此外, 财务费用对业绩也有一定的正向影响, 23H1 为-4476 万元 (去年同期为-1280 万元), 主要受益于定期存款到期带来的财务利息收入以及汇兑收益。

➤ **海外业务占比持续提升, 公司积极推进海外产能布局:** 23H1 公司境外收入进一步提升至 76.3%, 较去年同期的 54.6%提升显著。针对部分海外客户提出的全球产能布局要求, 上半年公司加速推动了泰国生产基地和新加坡销售平台的搭建, 进一步完善了公司全球业务分布。

➤ **AI 火热有望持续推高上游光通信产品需求, 公司发展空间广阔增长动力足:** AI 需求持续火热, 近期英伟达财报中呈现的数据中心业务收入高增长为此提供了直接佐证。同时下游云巨头 (谷歌、微软、Meta、亚马逊) 也重点强调了在资本开支方面要针对 AI 领域持续加大投入。AI 需求火热将显著拉动上游高速光引擎、高速光器件等产品需求, 公司技术实力突出先发优势显著, 与下游主流厂商合作交流密切。未来有望充分受益于 AI 需求, 发展空间广阔增长动力十足。

➤ **投资建议:** 考虑到 AI 需求火热, 对上游光通信产品需求的拉动已显著体现, 我们上调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.55/8.56/11.28 亿元, 对应 PE 倍数为 57X/37X/28X。公司作为国内稀缺的平台型光器件一站式解决方案提供商, 无源业务实力强劲, 有源与无源业务协同效应明显平台属性突出。当前 AI 需求推动以 800G 为代表的高速光模块加速放量进而拉动高速光引擎、高速光器件产品需求增长, 公司成长动力十足。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游数通和电信需求不及预期, 新兴业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1196	1691	2732	3790
增长率 (%)	15.9	41.3	61.6	38.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	403	555	856	1128
增长率 (%)	31.5	37.8	54.2	31.8
每股收益 (元)	1.02	1.41	2.17	2.86
PE	79	57	37	28
PB	12.1	10.6	8.9	7.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

80.55 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

相关研究

- 1.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩整体符合预期, 800G 配套产品发展可期-2023/05/02
- 2.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年业绩快报点评: 业绩整体符合预期, 新兴业务持续推进打开未来成长空间-2023/02/01
- 3.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 数通需求&光引擎放量构筑增长驱动力-2022/10/25
- 4.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年中报点评: 数通高景气助力业绩稳健增长, 新兴领域蓄势待发-2022/08/25
- 5.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年半年度业绩快报点评: 业绩符合预期, 数通领域需求构筑增长驱动力-2022/07/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1196	1691	2732	3790
营业成本	579	830	1426	2055
营业税金及附加	11	14	23	32
销售费用	18	22	33	45
管理费用	63	79	120	159
研发费用	123	147	191	246
EBIT	401	610	952	1266
财务费用	-20	-26	-23	-17
资产减值损失	-16	-16	-19	-23
投资收益	27	0	0	0
营业利润	451	620	956	1259
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	451	620	956	1259
所得税	46	62	96	126
净利润	405	558	860	1134
归属于母公司净利润	403	555	856	1128
EBITDA	487	700	1055	1381

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	673	841	1070	1421
应收账款及票据	323	454	735	1020
预付款项	3	5	8	11
存货	186	251	441	639
其他流动资产	984	1006	1078	1151
流动资产合计	2169	2557	3331	4242
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	592	623	646	669
无形资产	50	50	49	49
非流动资产合计	732	787	809	831
资产合计	2901	3345	4139	5074
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	116	164	281	405
其他流动负债	117	150	239	336
流动负债合计	233	313	520	741
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	31	31	30	29
非流动负债合计	31	31	30	29
负债合计	264	344	550	770
股本	394	395	395	395
少数股东权益	11	14	18	24
股东权益合计	2637	3001	3589	4303
负债和股东权益合计	2901	3345	4139	5074

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.89	41.34	61.58	38.72
EBIT 增长率	24.47	52.08	55.88	33.02
净利润增长率	31.51	37.77	54.21	31.75
盈利能力 (%)				
毛利率	51.62	50.89	47.79	45.77
净利率	33.68	32.83	31.33	29.76
总资产收益率 ROA	13.89	16.60	20.68	22.23
净资产收益率 ROE	15.35	18.59	23.97	26.36
偿债能力				
流动比率	9.30	8.17	6.40	5.73
速动比率	8.41	7.33	5.53	4.84
现金比率	2.88	2.69	2.06	1.92
资产负债率 (%)	9.10	10.28	13.29	15.18
经营效率				
应收账款周转天数	93.03	93.03	93.03	93.03
存货周转天数	117.57	117.57	117.57	117.57
总资产周转率	0.44	0.54	0.73	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.41	2.17	2.86
每股净资产	6.65	7.57	9.05	10.84
每股经营现金流	1.17	1.28	1.59	2.30
每股股利	0.50	0.69	1.06	1.40
估值分析				
PE	79	57	37	28
PB	12.1	10.6	8.9	7.4
EV/EBITDA	62.81	43.71	29.00	22.15
股息收益率 (%)	0.62	0.86	1.32	1.74

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	405	558	860	1134
折旧和摊销	86	89	103	116
营运资金变动	-10	-158	-357	-366
经营活动现金流	464	506	629	910
资本开支	-111	-118	-121	-135
投资	-95	0	0	0
投资活动现金流	-180	-140	-121	-135
股权募资	32	0	0	0
债务募资	0	0	-3	0
筹资活动现金流	-128	-198	-279	-424
现金净流量	158	168	229	351

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026