

天孚通信 (300394)

2023 年 3 季报点评：业绩超预期，期待各类产品继续放量

买入（维持）

2023 年 10 月 20 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,196	1,777	2,787	3,397
同比	16%	49%	57%	22%
归属母公司净利润（百万元）	403	638	1,006	1,233
同比	32%	58%	58%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.02	1.62	2.55	3.12
P/E（现价&最新股本摊薄）	80.56	50.87	32.27	26.33

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **事件：**天孚通信发布 2023 年三季度报告，1) 2023 年前三季度公司实现营收 12.06 亿元，同比增加 35.6%，归母净利润达 4.4 亿元，同比增长 58.4%；2) 2023 年三季度公司营收达 5.4 亿元，同比增长 73.6%，归母净利润达 2.0 亿元，同比增长 95.0%。公司整体业绩超出市场预期。

■ **高速光模块需求旺盛叠加持续降本增效，公司盈利能力有望继续增强**

1) 我们认为，下半年 AI 浪潮继续拉升全球高速光模块需求，公司高端有源及无源产品或实现持续放量。产品结构不断优化，推动公司前三季度毛利率同比提升 3.0 个百分点达 52.9%；2) 在营收增长摊薄部分费用的同时，公司不断优化生产管理效率，前三季度研发费用率为 8.7%位于正常区间，三费费用率同比减少 3.0 个百分点达 1.2%，归母净利率同比提升 5.3 个百分点达 36.4%。我们预计随着高速光器件产品加速放量，公司的盈利能力有望继续提升。

■ **海外 AI 算力建设动能强劲，国内 400G 等光模块需求有望快速增长**

1) 我们预计海外光模块订单将陆续兑现，并在客户错位接力下单的背景下具有可持续性，同时下游仍存在供应份额结构变动机会；2) 国内 AI 算力相关产品、项目、订单不断涌现，我们预计国内配套 AI 光模块的放量节奏及规模有望带来可观增量。

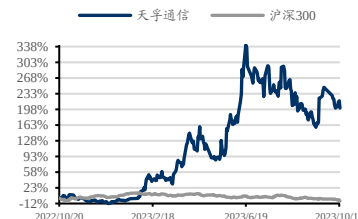
■ **公司有望继续丰富产品、产能及客户序列，业绩增量可期**

1) 天孚通信提前布局用于 CPO、硅光技术路线的产品，我们认为公司有望在需求、技术方案两旺的背景下继续扩大光引擎等产品的客户群体；2) 海外+国内高速光模块需求高景气，公司客户在下游份额亦有望提升，如果公司明年泰国基地逐期投产满足高需求，公司业绩空间有望继续打开。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到高速光模块持续放量将为公司带来营收及盈利能力继续提升的机会，我们将公司 2023-2025 年归母净利润从 5.2/7.2/10.3 亿元上调至 6.4/10.1/12.3 亿元，对应同比增长 58.4%/57.7%/22.5%，当前市值对应 PE 分别为 50.9/32.3/26.3 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**高速光器件需求不及预期；客户开拓与份额不及预期；产品研发落地不及预期；行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.20
一年最低/最高价	23.88/125.59
市净率(倍)	11.23
流通 A 股市值(百万元)	29,716.52
总市值(百万元)	32,459.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% ,LF)	11.72
总股本(百万股)	394.89
流通 A 股(百万股)	361.51

相关研究

《天孚通信(300394): 无源+有源光器件平台化布局,全面受益 AI 算力建设浪潮》

2023-09-13

《天孚通信(300394): 2022 年中报预告点评: H1 业绩超预期,环比稳步向上,高速光引擎与激光雷达有望持续放量》

2022-07-20

表1: 天孚通信业务拆分及盈利预测

		2022A	2023E	2024E	2025E
光无源器件	营收（百万元）	959.9	1103.8	1655.8	1986.9
	YoY	4%	15.0%	50.0%	20.0%
	毛利率	55.0%	58.0%	56.0%	56.0%
	营收占比	80.2%	62.1%	59.4%	58.5%
光有源器件	营收（百万元）	217.8	653.3	1110.7	1388.3
	YoY	156.2%	200.0%	70.0%	25.0%
	毛利率	36.8%	46.0%	47.0%	48.0%
	营收占比	18.2%	36.8%	39.9%	40.9%
其它产品	营收（百万元）	18.8	19.7	20.7	21.7
	YoY	-31.4%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	50.5%	50.0%	50.0%	50.0%
	营收占比	1.6%	1.1%	0.7%	0.6%
营业收入（百万元）		1196.4	1776.9	2787.1	3396.9
YoY		15.9%	48.5%	56.9%	21.9%
毛利率		51.6%	53.5%	52.4%	52.7%
归母净利润（百万元）		402.9	638.1	1006.3	1232.9
YoY		31.5%	58.4%	57.7%	22.5%
归母净利率		33.7%	35.9%	36.1%	36.3%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

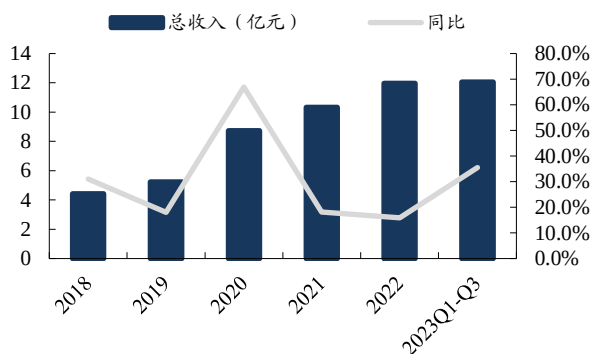
表2: 可比公司估值表

公司代码	名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688313.SH	仕佳光子*	62.9	0.7	1.1	1.5	85.4	57.6	40.8
300570.SZ	太辰光*	83.8	2.0	2.9	3.5	41.0	28.8	24.2
300620.SZ	光库科技*	127.1	1.2	1.7	2.3	108.1	76.9	55.8
688195.SH	腾景科技*	55.5	0.8	1.1	1.5	71.0	49.9	35.9
均值						<u>76.4</u>	<u>53.3</u>	<u>39.2</u>
300394.SZ	天孚通信	324.6	6.4	10.1	12.3	<u>50.9</u>	<u>32.3</u>	<u>26.3</u>

数据来源：iFind，东吴证券研究所

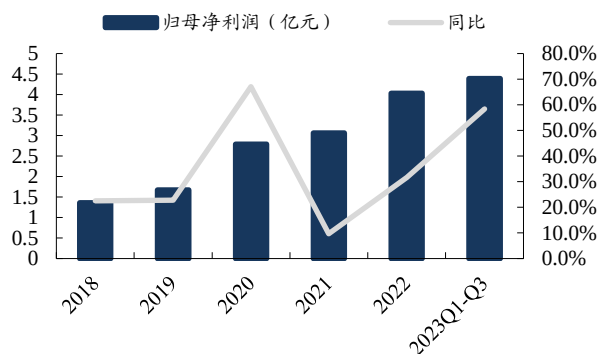
注：名称后附*上市公司的盈利预测来自 iFind 一致预期，未附*上市公司的盈利预测来自东吴证券研究所预期；数据更新至2023 年 10 月 19 日收盘

图1: 23Q1-Q3 公司营收为 12.06 亿元, 同比增加 35.6%



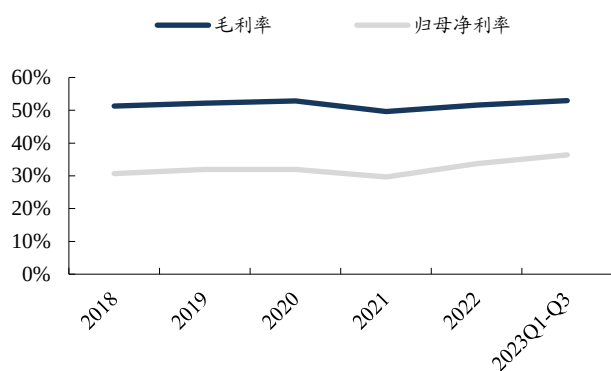
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图2: 23Q1-Q3 归母净利润为 4.4 亿元, 同比增长 58.4%



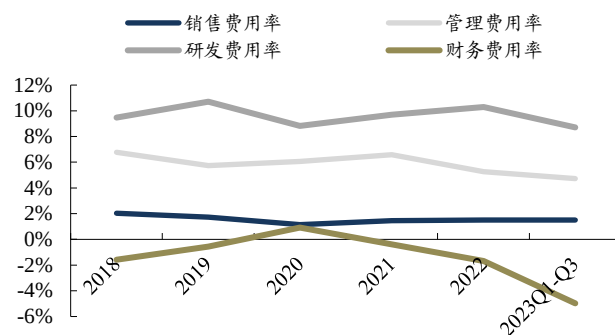
数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图3: 23Q1-Q3 毛利率与归母净利率分别为 52.9%和 36.4%



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图4: 23Q1-Q3 公司三费费用率为 1.2%, 同比减少 3pct



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

天孚通信三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,169	2,774	3,778	4,838	营业总收入	1,196	1,777	2,787	3,397
货币资金及交易性金融资产	1,555	1,931	2,469	3,263	营业成本(含金融类)	579	826	1,328	1,607
经营性应收款项	408	546	858	1,047	税金及附加	11	16	26	34
存货	186	268	411	478	销售费用	18	27	40	49
合同资产	0	0	0	0	管理费用	63	84	128	156
其他流动资产	19	30	40	50	研发费用	123	155	240	290
非流动资产	732	716	690	639	财务费用	(20)	(20)	(28)	(41)
长期股权投资	8	9	10	11	加:其他收益	12	18	28	34
固定资产及使用权资产	600	549	517	476	投资净收益	27	36	56	68
在建工程	13	15	20	15	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	50	46	42	38	减值损失	(14)	(31)	(5)	(6)
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	7	11	9	营业利润	451	712	1,132	1,398
其他非流动资产	26	61	61	61	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	2,901	3,490	4,468	5,477	利润总额	451	713	1,132	1,398
流动负债	233	337	533	648	减:所得税	46	71	116	147
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	净利润	405	641	1,016	1,251
经营性应付款项	116	168	269	326	减:少数股东损益	2	3	10	19
合同负债	34	52	81	99	归属母公司净利润	403	638	1,006	1,233
其他流动负债	80	116	180	221	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	1.62	2.55	3.12
非流动负债	31	34	37	35	EBIT	401	693	1,104	1,357
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	487	791	1,210	1,470
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.62	53.50	52.37	52.69
租赁负债	6	9	12	10	归母净利率(%)	33.68	35.91	36.10	36.29
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	15.89	48.52	56.85	21.88
负债合计	264	371	569	682	归母净利润增长率(%)	31.51	58.37	57.65	22.52
归属母公司股东权益	2,626	3,105	3,874	4,751					
少数股东权益	11	14	25	43					
所有者权益合计	2,637	3,119	3,898	4,794					
负债和股东权益	2,901	3,490	4,468	5,477					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	464	609	807	1,157	每股净资产(元)	6.66	7.86	9.81	12.03
投资活动现金流	(180)	(176)	(134)	(106)	最新发行在外股份(百万股)	395	395	395	395
筹资活动现金流	(128)	(173)	(234)	(358)	ROIC(%)	14.42	21.58	28.14	27.85
现金净增加额	158	276	439	694	ROE-摊薄(%)	15.35	20.55	25.97	25.94
折旧和摊销	86	99	106	113	资产负债率(%)	9.10	10.63	12.74	12.46
资本开支	(111)	(80)	(85)	(75)	P/E(现价&最新股本摊薄)	80.56	50.87	32.27	26.33
营运资本变动	(10)	(121)	(264)	(145)	P/B(现价)	12.33	10.45	8.38	6.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>