

信义山证汇通天下

证券研究报告

网络接配及塔设

天孚通信（300394.SZ）

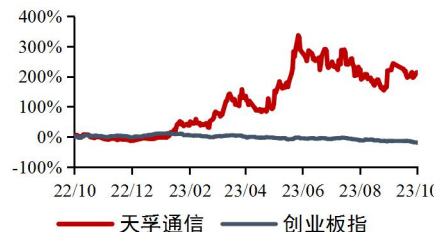
买入-A(维持)

业绩大幅增长，增长空间广阔

2023 年 10 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 24 日

收盘价（元）：	87.20
年内最高/最低（元）：	125.59/23.88
流通 A 股/总股本（亿）：	3.62/3.95
流通 A 股市值（亿）：	315.24
总市值（亿）：	344.34

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	1.11
摊薄每股收益：	1.11
每股净资产（元）：	7.47
净资产收益率：	14.90

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年三季度报告。前三季度公司共实现营收 12.06 亿元，同比+35.57%，归母净利润 4.39 亿元，同比+58.42%，扣非后归母净利润 4.21 亿元，同比+68.46%；Q3 单季度实现营收 5.42 亿元，同比+73.62%，归母净利润 2.03 亿元，同比+94.95%，扣非后归母净利润 1.95 亿元，同比+104.06%。

事件点评

➢ 公司业绩大幅增长，盈利能力亦有提升。公司由无源产品切入有源打造一站式光器件平台，与下游主要大客户建立紧密合作。受益于 AI 算力带来的光器件需求爆发，公司营收归母大幅增长。利润端来看，公司前三季度毛利率/净利率分别 52.94%/36.46%，同比分别+3.04/+5.13pct，其中 Q3 单季度毛利率/净利率分别 55.36%/37.57%，同比分别+3.06/+4.05pct；费用端来看，公司费用端控制良好，期间费用率有所下滑，前三季度公司销售/管理/研发费用率分别为 1.49%/4.71%/8.68%，分别同比-0.05/-0.69/-2.13pct。

➢ 展望未来，一方面，公司布局无源及有源多种上游光器件，作为光器件龙头公司充分受益于 AI 算力需求爆发；另一方面，随光通信由 400G 向 800G、1.6T 及更高速率迭代，CPO 占比有望逐步提高，光引擎产品作为 CPO 技术的重要光器件需求量有望在未来几年持续高增，公司光引擎建设项目积极推进，23H1 新建泰国工厂夯实产能，进一步拓宽想象空间。

投资建议

➢ 预计公司 2023-25 年归母公司净利润 5.6/7.9/10.9 亿元，同比增长 37.7%/42.7%/37.8%，对应 EPS 为 1.41/2.01/2.76 元，PE 为 65.2/45.7/33.2 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 新领域产品拓展不达预期的风险，产品毛利率下降的风险，新产线量产不达预期的风险，大股东减持风险。

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	1,734	2,814	4,284
YoY(%)	18.2	15.9	44.9	62.3	52.3
净利润(百万元)	306	403	555	792	1,091
YoY(%)	9.8	31.5	37.7	42.7	37.8
毛利率(%)	49.7	51.6	51.2	48.9	47.1

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



EPS(摊薄/元)	0.78	1.02	1.41	2.01	2.76
ROE(%)	13.2	15.4	18.7	22.1	24.3
P/E(倍)	118.1	89.8	65.2	45.7	33.2
P/B(倍)	15.5	13.8	12.1	10.1	8.1
净利率(%)	29.7	33.7	32.0	28.1	25.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2453	3344	4559
现金	515	673	570	926	1409
应收票据及应收账款	280	323	550	867	1291
预付账款	4	3	8	10	17
存货	174	186	340	556	855
其他流动资产	866	984	985	985	987
非流动资产	712	732	985	1522	2189
长期投资	7	8	10	11	12
固定资产	569	592	809	1270	1870
无形资产	53	50	50	50	51
其他非流动资产	83	82	116	191	257
资产总计	2551	2901	3438	4866	6748
流动负债	180	233	387	1203	2181
短期借款	1	0	65	696	1473
应付票据及应付账款	102	116	203	340	515
其他流动负债	76	117	120	167	194
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	418	1234	2212
少数股东权益	3	11	16	23	31
股本	392	394	395	395	395
资本公积	1004	1046	1066	1066	1066
留存收益	948	1195	1488	1907	2470
归属母公司股东权益	2333	2626	3004	3609	4505
负债和股东权益	2551	2901	3438	4866	6748

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	309	548	776
净利润	309	405	560	799	1099
折旧摊销	71	83	76	118	184
财务费用	-4	-20	-7	8	48
投资损失	-17	-27	-23	-25	-24
营运资金变动	-10	-10	-294	-351	-530
其他经营现金流	21	33	-1	-2	-1
投资活动现金流	-660	-180	-304	-628	-827
筹资活动现金流	634	-128	-172	-196	-243
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.02	1.41	2.01	2.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.17	0.78	1.39	1.97
每股净资产(最新摊薄)	5.91	6.65	7.56	9.09	11.36

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1032	1196	1734	2814	4284
营业成本	520	579	845	1439	2267
营业税金及附加	8	11	15	25	37
营业费用	15	18	25	39	62
管理费用	68	63	82	140	209
研发费用	100	123	151	264	407
财务费用	-4	-20	-7	8	48
资产减值损失	-14	-14	-22	-35	-54
公允价值变动收益	0	2	1	2	1
投资净收益	17	27	23	25	24
营业利润	345	451	625	891	1226
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	625	891	1226
所得税	37	46	65	92	127
税后利润	309	405	560	799	1099
少数股东损益	2	2	5	7	8
归属母公司净利润	306	403	555	792	1091
EBITDA	401	514	684	1010	1442

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	44.9	62.3	52.3
营业利润(%)	7.1	30.7	38.6	42.7	37.6
归属于母公司净利润(%)	9.8	31.5	37.7	42.7	37.8
获利能力					
毛利率(%)	49.7	51.6	51.2	48.9	47.1
净利率(%)	29.7	33.7	32.0	28.1	25.5
ROE(%)	13.2	15.4	18.7	22.1	24.3
ROIC(%)	12.5	14.6	17.7	18.6	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	8.4	9.1	12.2	25.4	32.8
流动比率	10.2	9.3	6.3	2.8	2.1
速动比率	8.8	8.1	5.2	2.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	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	118.1	89.8	65.2	45.7	33.2
P/B	15.5	13.8	12.1	10.1	8.1
EV/EBITDA	87.0	67.5	51.0	34.8	24.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

