

天孚通信 (300394.SZ) / 通信

证券研究报告/公司点评

2024年1月21日

评级：买入（维持）

市场价格：91.6元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	395
流通股本(百万股)	362
市价(元)	91.60
市值(百万元)	36,172
流通市值(百万元)	33,115

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,032	1,196	1,841	3,115	4,302
增长率 yoy%	18%	16%	54%	69%	38%
净利润(百万元)	306	403	705	1,211	1,624
增长率 yoy%	10%	32%	75%	72%	34%
每股收益(元)	0.78	1.02	1.78	3.07	4.11
每股现金流量	0.94	1.17	1.38	2.27	3.44
净资产收益率	13%	15%	22%	27%	27%
P/E	118.1	89.8	51.3	29.9	22.3
PEG	3.8	2.6	1.4	0.5	0.4
P/B	15.5	13.8	11.1	8.2	6.1

备注：以2024年1月19日收盘价计算

投资要点

- 公告摘要：**公司发布2023年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为6.77-7.58亿元，比上年同期增长68.00%-88.00%；扣除非经常性损益后的净利润6.47-7.38亿元，比上年同期增长77.45%-102.29%。
- 全年业绩预告超预期，盈利能力有望持续提升。**我们取归母净利润中位数7.17亿元计算，则同比增速为78.00%；取扣非归母净利润中位数6.92亿元计算，则同比增速为89.87%。公司全年业绩实现超预期增长，主要是受益于人工智能AI技术的发展和算力需求的增加，进而由全球数据中心建设带动对高速光器件产品需求的持续稳定增长，尤其是高速率产品需求增长，并带动公司部分产品线的持续扩产提量。同时，公司业绩高增长亦受益于利息收入以及财务费用同比下降影响。根据公司前三季度披露财务数据，我们测算出公司前三季度净利率为37.47%，同比提升4.1pct，盈利能力大幅提升。随着公司800G光引擎等高速率产品结构化占比提升以及产能利用率的大幅提升，公司盈利能力未来有望进一步提升。
- 海内外AI算力紧缺，海外产能有望Q1使用。**24年1月19日，Meta首席执行官马克·扎克伯格表示，META的AI未来路线图是建立一个“大规模的计算基础设施”。且到2024年底，将部署包括35万张英伟达H100显卡。国内方面，华为表示到2025年，智能算力需求将达到当前的100倍。随着以大模型为代表的AI应用发展将带来智能算力快速式增长。公司是国内光器件产品和解决方案龙头企业，在高速数通光模块领域，配套产品主要包括光引擎以及相关光器件产品，其中光引擎可用于400G/800G及更高速率的数通光模块，是AI算力的重要组成部分。在产能方面，公司在泰国已经购置土地，目前正在建设厂房，并计划分期交付使用，首期厂房预计在2024年第一季度投入使用，随着公司海外产能的到位，2024年业绩有望实现持续高速增长。
- 持续加大研发投入，打造光器件平台型公司。**2023年前三季度公司研发费用投入1.05亿元，同比增长8.89%，研发占收入比重为8.68%，同比减少2.13个pct，主要为收入大幅增长所致。目前，公司产品核心技术能力矩阵布局完整，且长期保持在光器件领域创新性、探索性和引领性。公司目前主要的研发项目有：800G光器件开发、光引擎研发、单波100G光器件开发、车载激光雷达用光器件等。光引擎也是CPO环节核心硬件，在技术上符合长期发展趋势，有望强化长期竞争力。通过高研发投入，公司有望在前沿技术产品上保持强市场竞争力。基于研发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，公司依托现有成熟的光通信行业光器件研发平台，正积极扩展下游激光雷达配套新产品。目前，车载激光雷达用光器件等项目已进入小批量阶段，随着无人驾驶快速发展，公司有望打造业务成长第二曲线。
- 投资建议：**公司是全球领先的光器件综合解决方案商，随着下游数据中心/智算中心规模建设，800G等高端光模块需求有望持续释放，将带动公司有源/无源业务快速增长。同时，公司在激光雷达领域进展较好，有望打造第二增长点，我们上调公司盈利预测，预计公司2023-2025年净利润为7.05亿元/12.11亿元/16.24亿元（原预测值为6.50亿元/10.14亿元/13.72亿元），EPS分别为1.78元/3.07元/4.11元，维持买入评级。
- 风险提示：**AI及数通市场需求不及预期；产能扩产不及预期；市场竞争加剧

图表 1: 天孚通信盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	673	736	1,246	1,935	营业收入	1,196	1,841	3,115	4,302
应收票据	18	0	0	0	营业成本	579	809	1,334	1,902
应收账款	305	468	768	1,048	税金及附加	11	15	25	34
预付账款	3	4	7	10	销售费用	18	26	40	52
存货	186	291	480	685	管理费用	63	87	140	191
合同资产	0	0	0	0	研发费用	123	158	262	359
其他流动资产	984	1,047	1,161	1,267	财务费用	-20	-17	-20	-29
流动资产合计	2,169	2,547	3,662	4,945	信用减值损失	2	-2	-1	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-11	-13	-13
长期股权投资	8	8	8	8	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	592	924	1,272	1,634	投资收益	27	21	22	23
在建工程	13	113	113	13	其他收益	12	15	11	10
无形资产	50	53	50	48	营业利润	451	787	1,352	1,813
其他非流动资产	69	72	74	75	营业外收入	3	1	2	2
非流动资产合计	732	1,169	1,516	1,778	营业外支出	3	1	1	2
资产合计	2,901	3,716	5,179	6,723	利润总额	451	787	1,353	1,813
短期借款	0	81	206	0	所得税	46	79	136	181
应付票据	35	44	78	103	净利润	405	708	1,217	1,632
应付账款	81	121	204	297	少数股东损益	2	3	6	8
预收款项	0	7	8	10	归属母公司净利润	403	705	1,211	1,624
合同负债	34	53	89	123	NOPLAT	387	693	1,199	1,606
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	1.02	1.78	3.07	4.11
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	79	99	144	188	主要财务比率				
流动负债合计	233	409	733	725	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	15.9%	53.9%	69.2%	38.1%
其他非流动负债	31	31	31	31	EBIT增长率	26.4%	78.6%	73.1%	33.9%
非流动负债合计	31	31	31	31	归母公司净利润增长率	31.5%	74.9%	71.9%	34.0%
负债合计	264	440	764	755	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,626	3,262	4,394	5,939	毛利率	51.6%	56.1%	57.2%	55.8%
少数股东权益	11	15	21	29	净利率	33.8%	38.5%	39.1%	37.9%
所有者权益合计	2,637	3,277	4,415	5,968	ROE	15.3%	21.5%	27.4%	27.2%
负债和股东权益	2,901	3,716	5,179	6,723	ROIC	25.1%	31.6%	36.0%	35.3%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	9.1%	11.8%	14.8%	11.2%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	债务权益比	1.3%	3.5%	5.4%	0.6%
经营活动现金流	464	544	899	1,358	流动比率	9.3	6.2	5.0	6.8
现金收益	468	775	1,326	1,778	速动比率	8.5	5.5	4.3	5.9
存货影响	-12	-105	-189	-204	营运能力				
经营性应收影响	-26	-135	-290	-270	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
经营性应付影响	7	56	118	120	应收账款周转天数	86	76	71	76
其他影响	28	-47	-66	-66	应付账款周转天数	50	45	44	47
投资活动现金流	-180	-500	-455	-413	存货周转天数	112	106	104	110
资本支出	-98	-519	-474	-435	每股指标 (元)				
股权投资	-1	0	0	0	每股收益	1.02	1.78	3.07	4.11
其他长期资产变化	-81	19	19	22	每股经营现金流	1.18	1.38	2.28	3.44
融资活动现金流	-128	20	66	-256	每股净资产	6.65	8.26	11.13	15.04
借款增加	-1	81	125	-206	估值比率				
股利及利息支付	-157	-184	-282	-399	P/E	90	51	30	22
股东融资	32	0	0	0	P/B	14	11	8	6
其他影响	-2	123	223	349	EV/EBITDA	113	68	40	30

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。