


2024年01月24日  
天孚通信(300394.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

网络接配及塔设

## 高速光器件业务需求增长带动业绩大幅提升，激励计划提振长期信心

### 事件：

2024年1月19日，公司发布2023年业绩预告。2023年公司实现归母净利润6.77-7.58亿元，较上年同期增长68.00%-88.00%；实现扣非归母净利润6.47-7.38亿元，较上年同期增长77.45%-102.29%。

### 算力需求驱动高速光器件业务增长，Q4业绩大幅增长：

在AI技术高速发展与全球数据中心持续布局的驱动下，全球算力市场需求快速稳定增长，推动通信基础设施的建设、升级与扩容，高速光器件的市场需求持续增长。公司深耕高速光器件业务多年，拥有10/40/100G/400G以上的成熟高速光收发组件产品线，为客户提供插拔式、尾纤式精密制造技术解决方案，具有较强竞争优势，在市场需求驱动下，公司部分产品线的持续扩产提量，产能利用率大幅提升。2023年公司实现归母净利润6.77-7.58亿元，较上年同期增长68.00%-88.00%；实现扣非归母净利润6.47-7.38亿元，较上年同期增长77.45%-102.29%。其中Q4单季度实现归母净利润2.38-3.18亿元，同比增长95.08%-160.66%，环比增长17.24%-56.65%；实现扣非归母净利润2.26-3.17亿元，同比增长100%-180.53%，环比增长15.9%-62.56%。

### 激励计划助力公司长远发展，业绩考核目标彰显高增长信心：

2023年11月13日，公司发布《2023年限制性股票激励计划(草案)》公告，本次激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为300万股，约占草案公告日公司股本的0.76%。首次限制性股票252.3万股，授予价格为39.66元/股，约占草案公告日公司股本的0.64%，约占本激励计划拟授予限制性股票总数的84.1%，计划于2024/2025/2026年分别摊销6362.84/2459.87/987.46万元。首次授予的激励对象共计400人，包括董事、高级管理人员、核心技术人员。公司以2022年营业收入为基数设立业绩考核目标，2024/2025/2026年的营业收入增长率分别不低于120%/175%/238%；同时以2022年净利润为基数，2024/2025/2026年净利润增长率分别不低于100%/130%/165%。本次激励计划旨在建立、健全公司长效激励约束机制，吸引和留住专业技术人员及核心骨干人员，充分调动其积极性和创造性，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标的实现。

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6个月目标价	112.48元
股价(2024-01-23)	98.00元

### 交易数据

总市值(百万元)	37,166.74
流通市值(百万元)	34,025.78
总股本(百万股)	394.89
流通股本(百万股)	361.51
12个月价格区间	27.38/120.75元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.7	21.8	268.5
绝对收益	1.2	13.5	245.5

张真桢 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

路璐 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122050020

lulu2@essence.com.cn

### 相关报告

二季度业绩同比高增，光器件持续核心受益AI需求	2023-07-19
营收利润持续双位数增长，激光雷达有望明年放量	2022-10-26

### 投资建议：

公司是行业领先的光器件垂直整合一站式解决方案提供商，高速光器件业务板块快速增长。我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 20.08/33.84/49.15 亿元，归母净利润分别为 7.20/11.68/16.33 亿元，对应 EPS 分别为 1.82/2.96/4.14 元。我们给予公司 2024 年 38 倍 PE，对应 6 个月目标价 112.48 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：宏观经济及下游产业波动；市场竞争加剧；产品替代；AI 市场需求不及预期

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,032.4	1,196.4	2,007.5	3,384.3	4,914.9
净利润	306.4	402.9	719.5	1,167.8	1,633.1
每股收益(元)	0.78	1.02	1.82	2.96	4.14
每股净资产(元)	5.91	6.65	7.61	9.09	11.20

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	121.3	92.2	51.7	31.8	22.8
市净率(倍)	15.9	14.2	12.4	10.3	8.4
净利润率	29.7%	33.7%	35.8%	34.5%	33.2%
净资产收益率	13.1%	15.3%	24.0%	32.5%	36.9%
股息收益率	0.4%	0.5%	0.9%	1.6%	2.2%
ROIC	32.3%	38.4%	68.5%	90.0%	100.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1,032.4	1,196.4	2,007.5	3,384.3	4,914.9	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	519.5	578.8	945.4	1,629.0	2,439.1	营业收入增长率	18.2%	15.9%	67.8%	68.6%	45.2%
营业税费	8.4	10.8	18.2	29.6	43.9	营业利润增长率	7.1%	30.7%	79.6%	62.3%	39.9%
销售费用	14.8	18.0	26.1	44.0	63.9	净利润增长率	9.8%	31.5%	78.6%	62.3%	39.8%
管理费用	68.0	62.6	90.3	159.1	221.2	EBITDA 增长率	8.2%	26.7%	68.4%	58.0%	37.5%
研发费用	99.7	122.7	160.6	287.7	398.1	EBIT 增长率	3.9%	28.3%	78.0%	62.8%	39.8%
财务费用	-4.4	-20.1	-10.8	-13.7	-20.5	NOPLAT 增长率	4.6%	27.0%	85.4%	62.4%	39.8%
资产减值损失	-10.4	-16.3	-11.0	-12.6	-13.3	投资资本增长率	6.7%	4.1%	23.6%	24.6%	7.7%
加: 公允价值变动收益	-	2.3	-	30.9	32.0	净资产增长率	69.6%	12.9%	14.6%	19.7%	23.3%
投资和汇兑收益	17.4	26.6	20.7	21.6	22.9						
<b>营业利润</b>	344.7	450.6	809.4	1,313.7	1,837.4	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	0.6	0.6	0.3	0.5	0.5	毛利率	49.7%	51.6%	52.9%	51.9%	50.4%
<b>利润总额</b>	345.3	451.2	809.7	1,314.2	1,837.8	营业利润率	33.4%	37.7%	40.3%	38.8%	37.4%
减: 所得税	36.8	46.2	83.4	138.0	193.0	净利润率	29.7%	33.7%	35.8%	34.5%	33.2%
<b>净利润</b>	306.4	402.9	719.5	1,167.8	1,633.1	EBITDA/营业收入	40.4%	44.2%	44.4%	41.6%	39.3%
						EBIT/营业收入	33.9%	37.5%	39.8%	38.4%	37.0%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	164	175	108	65	44
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	124	112	94	88	78
货币资金	515.0	672.6	813.5	1,064.1	1,749.7	流动资产周转天数	485	603	444	339	311
交易性金融资产	785.0	882.3	882.3	913.2	945.2	应收账款周转天数	92	86	84	80	77
应收账款	265.1	305.6	629.7	869.2	1,223.7	存货周转天数	61	54	53	56	56
应收票据	15.5	18.0	-39.1	20.7	-54.5	总资产周转天数	725	820	572	413	360
预付账款	4.2	3.1	22.5	15.8	35.7	投资资本周转天数	339	309	210	154	123
存货	174.0	186.4	410.0	633.5	906.5						
其他流动资产	80.0	100.5	63.0	81.2	81.6	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.1%	15.3%	24.0%	32.5%	36.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	12.1%	14.0%	20.9%	27.4%	29.7%
长期股权投资	7.5	8.0	8.0	8.0	8.0	ROIC	32.3%	38.4%	68.5%	90.0%	100.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	568.7	592.1	607.6	613.0	578.1	销售费用率	1.4%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
在建工程	17.7	12.7	-30.6	-26.9	-18.9	管理费用率	6.6%	5.2%	4.5%	4.7%	4.5%
无形资产	53.5	50.4	42.6	33.8	24.6	研发费用率	9.7%	10.3%	8.0%	8.5%	8.1%
其他非流动资产	64.9	69.1	64.3	61.1	61.5	财务费用率	-0.4%	-1.7%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
<b>资产总额</b>	2,551.1	2,900.9	3,474.1	4,286.9	5,541.4	四费/营业收入	17.3%	15.3%	13.3%	14.1%	13.5%
短期债务	1.1	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	83.4	82.1	265.8	441.7	798.8	资产负债率	8.4%	9.1%	13.0%	15.6%	19.5%
应付票据	23.1	34.7	60.2	100.7	139.0	负债权益比	9.2%	10.0%	15.0%	18.5%	24.3%
其他流动负债	72.0	116.3	95.5	94.5	113.1	流动比率	10.24	9.30	6.60	5.65	4.65
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	9.27	8.50	5.63	4.65	3.79
其他非流动负债	35.1	30.8	30.9	32.3	31.3	利息保障倍数	-79.82	-22.28	-73.84	-95.14	-88.73
<b>负债总额</b>	214.7	263.9	452.5	669.2	1,082.2	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	3.2	11.2	18.0	26.4	38.1	DPS(元)	0.40	0.50	0.89	1.47	2.03
股本	391.5	394.0	394.9	394.9	394.9	分红比率	51.1%	49.0%	48.9%	49.7%	49.2%
留存收益	1,952.7	2,241.1	2,608.6	3,196.4	4,026.2	股息收益率	0.4%	0.5%	0.9%	1.6%	2.2%
<b>股东权益</b>	2,336.3	2,637.0	3,021.6	3,617.7	4,459.2						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	308.5	404.9	719.5	1,167.8	1,633.1	EPS(元)	0.78	1.02	1.82	2.96	4.14
加: 折旧和摊销	71.4	82.7	92.0	106.7	117.1	BVPS(元)	5.91	6.65	7.61	9.09	11.20
资产减值准备	14.2	14.4	-	-	-	PE(X)	121.3	92.2	51.7	31.8	22.8
公允价值变动损失	-	-2.3	-	30.9	32.0	PB(X)	15.9	14.2	12.4	10.3	8.4
财务费用	1.9	-2.1	-10.8	-13.7	-20.5	P/FCF	155.0	102.9	78.9	43.7	24.6
投资收益	-17.4	-26.6	-20.7	-21.6	-22.9	P/S	36.0	31.1	18.5	11.0	7.6
少数股东损益	2.2	2.0	6.8	8.3	11.7	EV/EBITDA	31.2	15.9	39.8	25.0	17.8
营运资金的变动	-72.5	7.1	-278.3	-314.8	-160.0	CAGR(%)	56.2%	59.6%	36.8%	56.2%	59.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	369.7	463.7	508.5	963.7	1,590.5	PEG	2.2	1.5	1.4	0.6	0.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	-660.3	-180.2	-35.9	-147.2	-121.9	ROIC/WACC	3.1	3.7	6.5	8.6	9.6
<b>融资活动产生现金流量</b>	634.5	-128.3	-331.7	-565.9	-782.9	REP	4.2	2.2	4.2	2.5	2.1

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034