

分析师: 唐俊男
登记编码: S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738
研究助理: 李璐毅
lily2@ccnew.com 021-50586278

23Q4 净利润创新高, AI 推动高速光器件需求高增

——天孚通信(300394)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

市场数据(2024-01-24)

发布日期: 2024年01月25日

收盘价(元)	96.53
一年内最高/最低(元)	120.75/27.38
沪深300指数	3,277.11
市净率(倍)	13.19
流通市值(亿元)	348.97

事件: 公司发布2023年业绩预告, 预计2023年归母净利润为6.8-7.6亿元, 同比增长68.00%-88.00%; 扣非归母净利润为6.5-7.4亿元, 同比增长77.45%-102.29%。

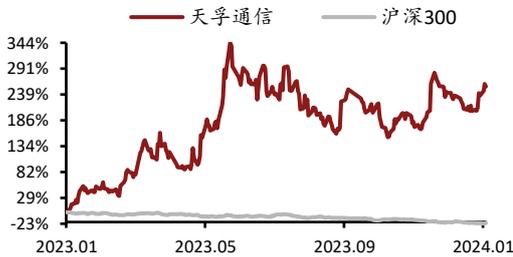
点评:

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	7.32
每股经营现金流(元)	1.25
毛利率(%)	52.94
净资产收益率_摊薄(%)	15.19
资产负债率(%)	11.72
总股本/流通股(万股)	39,488.68/36,151.48
B股/H股(万股)	0.00/0.00

● **光器件头部企业, 高速率产品需求快速增长带动公司产能利用率大幅提升。** 公司是业界领先的光器件整体解决方案提供商, 产品广泛应用于光通信、激光雷达、生物光子学等领域, 光通信板块包括数据中心客户和电信市场客户业务。公司预计2023年净利润同比增长, 主要受益于因AI技术发展和算力需求增加, 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400G/800G等高速率产品需求增长较快, 带动公司部分产品线的持续扩产提量, 产能利用率大幅提升。此外, 受利息收入影响, 财务费用同比下降, 给净利润带来正向影响。

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

● **AI技术迭代升级带动算力网络的高增长需求, 推动高速光器件市场持续增长。** LightCounting预计2024年光模块市场的增长将主要集中在与AI相关的基础设施上, 这些产品的需求增长将远超传统电信和企业网络等其他领域的需求, 光器件和光模块市场的大部分增长将来自800G光模块的销售, 预计2024年以太网光模块的销售额将增长近30%, 全球光模块市场2024-2028年的CAGR将达到16%。

● **推出股权激励计划, 体现公司对高速光器件产品市场需求的信心。** 公司于2023年12月22日通过2023年限制性股票激励计划, 以每股39.66元的授予价格向符合授予条件的399名激励对象授予250.30万股限制性股票, 该激励计划业绩考核目标为: 以2022年营收为基数, 2024-2026年营收增长率不低于120%、175%、238%; 以2022年净利润为基数, 2024-2026年净利润增长率不低于100%、130%、165%; 归属期业绩满足两者之一即可。该计划有助于调动激励对象的积极性和创造性, 有效地将股东、公司和核心团队三方利益相结合, 彰显公司对未来高速发展的信心。

● **盈利预测及投资建议:** 全球AI算力侧投入或持续增加, 拉动高速率光模块需求, 光通信行业有望保持快速发展。公司作为光通信行业上游光器件头部企业, 在光器件领域技术及工艺积累丰富, 可以提供有源及无源光器件的整体解决方案, 公司有望受益于高速率产品需求的快速释放。我们预计公司2023-2025年归母净利润为7.13亿元、12.28亿元、19.14亿元, 对应PE为53.48X、31.04X、19.91X,

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

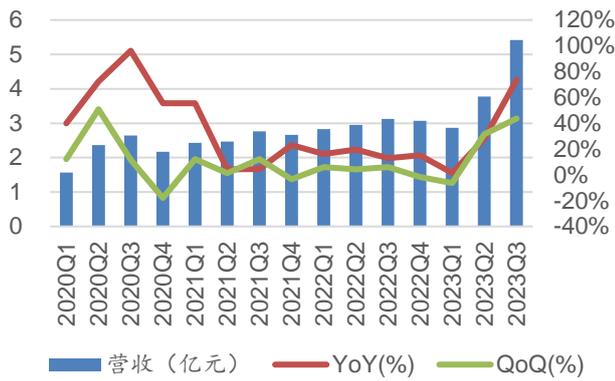
首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：高速光器件产品需求不及预期；新产品拓展不及预期；行业竞争加剧；国际贸易争端风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,032	1,196	2,028	3,890	6,144
增长比率（%）	18.20	15.89	69.49	91.83	57.95
净利润（百万元）	306	403	713	1,228	1,914
增长比率（%）	9.77	31.51	76.87	72.31	55.87
每股收益（元）	0.78	1.02	1.80	3.11	4.85
市盈率（倍）	124.41	94.60	53.48	31.04	19.91

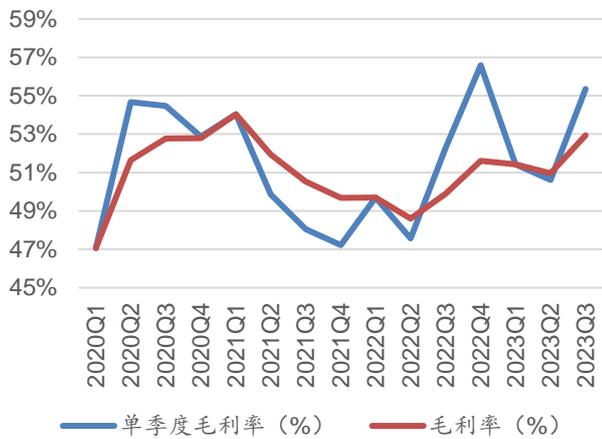
资料来源：中原证券，聚源

图 1：天孚通信单季度营收（亿元）



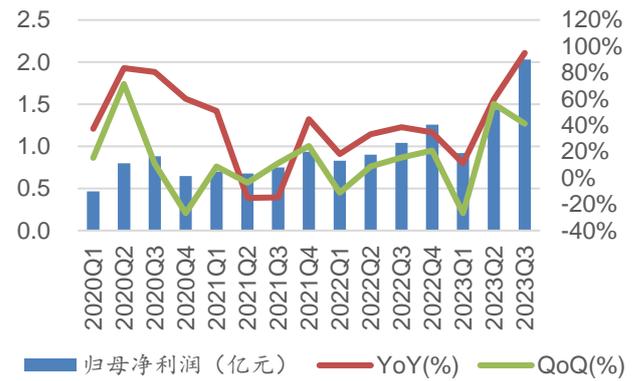
资料来源：Wind，中原证券

图 3：天孚通信毛利率（%）情况



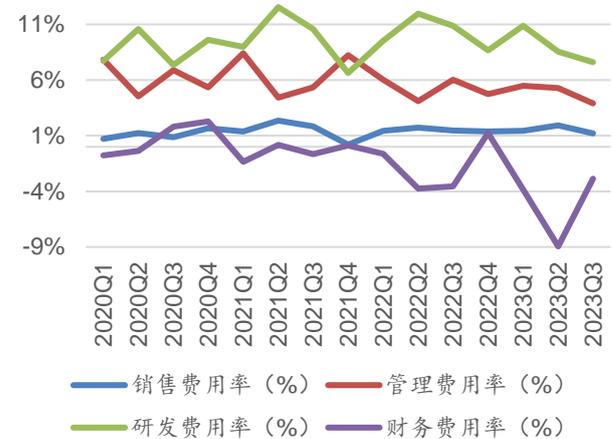
资料来源：Wind，中原证券

图 2：天孚通信单季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 4：天孚通信单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券

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	1,839	2,169	2,846	4,087	5,895
现金	515	673	1,076	1,447	2,213
应收票据及应收账款	280	323	528	1,011	1,595
其他应收款	1	1	1	3	4
预付账款	4	3	2	6	9
存货	174	186	263	477	740
其他流动资产	865	983	975	1,143	1,333
非流动资产	712	732	760	777	801
长期投资	7	8	8	9	9
固定资产	569	592	588	608	635
无形资产	53	50	47	45	42
其他非流动资产	83	82	117	116	115
资产总计	2,551	2,901	3,606	4,864	6,696
流动负债	180	233	385	701	1,109
短期借款	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	102	116	186	356	568
其他流动负债	76	117	199	345	541
非流动负债	35	31	30	29	29
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	31	30	29	29
负债合计	215	264	414	730	1,138
少数股东权益	3	11	12	14	18
股本	392	394	395	395	395
资本公积	1,004	1,046	1,066	1,066	1,066
留存收益	948	1,195	1,726	2,666	4,086
归属母公司股东权益	2,333	2,626	3,179	4,119	5,540
负债和股东权益	2,551	2,901	3,606	4,864	6,696

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	676	867	1,490
净利润	309	405	714	1,231	1,918
折旧摊销	74	86	91	109	124
财务费用	2	-2	0	0	0
投资损失	-17	-27	-14	-19	-26
营运资金变动	-10	-10	-149	-517	-608
其他经营现金流	12	12	33	63	82
投资活动现金流	-660	-180	-111	-207	-230
资本支出	-124	-111	-84	-125	-146
长期投资	-555	-95	-11	-101	-110
其他投资现金流	18	26	-16	19	26
筹资活动现金流	634	-128	-177	-289	-494
短期借款	-6	-1	0	0	0
长期借款	-1	0	0	0	0
普通股增加	193	2	1	0	0
资本公积增加	596	42	19	0	0
其他筹资现金流	-148	-172	-198	-289	-494
现金净增加额	338	158	404	371	766

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,032	1,196	2,028	3,890	6,144
营业成本	520	579	973	1,863	2,972
营业税金及附加	8	11	20	39	61
营业费用	15	18	25	51	81
管理费用	68	63	81	213	336
研发费用	100	123	139	346	547
财务费用	-4	-20	-9	-15	-21
资产减值损失	-10	-16	-37	-61	-79
其他收益	15	12	20	32	42
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	17	27	14	19	26
资产处置收益	0	0	1	0	1
营业利润	345	451	795	1,381	2,152
营业外收入	1	3	0	2	3
营业外支出	1	3	1	2	2
利润总额	345	451	795	1,381	2,153
所得税	37	46	81	151	235
净利润	309	405	714	1,231	1,918
少数股东损益	2	2	1	2	4
归属母公司净利润	306	403	713	1,228	1,914
EBITDA	397	487	877	1,475	2,256
EPS (元)	0.78	1.02	1.80	3.11	4.85

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	18.20	15.89	69.49	91.83	57.95
营业利润 (%)	7.07	30.70	76.46	73.65	55.89
归属母公司净利润 (%)	9.77	31.51	76.87	72.31	55.87
获利能力					
毛利率 (%)	49.68	51.62	52.01	52.11	51.63
净利率 (%)	29.68	33.68	35.15	31.57	31.16
ROE (%)	13.13	15.35	22.42	29.81	34.55
ROIC (%)	12.27	13.61	22.04	29.39	34.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.42	9.10	11.49	15.01	17.00
净负债比率 (%)	9.19	10.01	12.99	17.67	20.48
流动比率	10.24	9.30	7.39	5.83	5.31
速动比率	9.20	8.41	6.67	5.11	4.62
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.44	0.62	0.92	1.06
应收账款周转率	3.93	4.21	4.97	5.23	4.88
应付账款周转率	6.34	7.22	9.00	9.46	8.85
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.78	1.02	1.80	3.11	4.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.94	1.17	1.71	2.20	3.77
每股净资产 (最新摊薄)	5.91	6.65	8.05	10.43	14.03
估值比率					
P/E	124.41	94.60	53.48	31.04	19.91
P/B	16.34	14.52	11.99	9.25	6.88
EV/EBITDA	34.84	19.14	42.25	24.86	15.92

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。