

2024年02月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外 AI 部署助推光引擎光器件业务高速发展，股权激励彰显业绩稳增信心

一天孚通信（300394.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉ lvzy@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

✉ hepc@cfsc.com.cn

天孚通信发布 2023 年业绩预告：公司预计 2023 年全年实现归母净利润 6.77 亿元至 7.58 亿元，同比增长 68.00%至 88.00%；实现扣非归母净利润实现 6.47 亿元至 7.38 亿元，同比增长 77.45%至 102.29%。

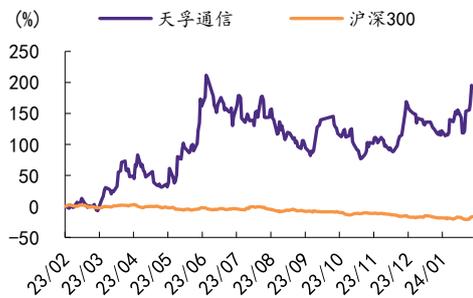
投资要点

基本数据

2024-02-08

当前股价（元）	108.8
总市值（亿元）	430
总股本（百万股）	395
流通股本（百万股）	362
52 周价格范围（元）	36.33-120.75
日均成交额（百万元）	1397.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

光通信产品需求旺盛，持续带动公司业绩增长

公司业绩增长的主要原因系人工智能技术的发展和算力需求的增加带动全球数据中心加速建设进而带动上游高速光器件产品的需求持续稳定增长。其中利润率较高的高速率光通信产品需求增长显著，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，公司受到利息收入影响，财务费用同比下降。

AI 赛道长坡厚雪，光引擎光器件领域迎来战略发展机遇

从行业层面来看，人工智能技术已迈入加速发展的阶段。根据 Dell'Oro 统计数据，预计 2024 年全球数据中心的资本支出增长 11%，2026 年全球数据中心资本支出预计将达到 3,500 亿美元。根据华为预测，2030 年全球 AI 算力将超过 105 ZFLOPS，算力需求大幅增长。2024 年 1 月 19 日，Meta 首席执行官宣布，Meta 正在训练下一代模型 Llama，预计将会有近 35 万块 H100 搭建数据中心建设。此外，OpenAI CEO Altman 正在筹集数十亿美元，建立一个全球性的 AI 芯片工厂网络。人工智能技术的实现不光需要算力，运力也是极其重要的环节。大模型厂商想要充分实现算力资源一体化调度需要大量高速光模块来支撑数据中心之间的超高速互联，也需要更低时延和更大带宽。根据华经产业研究院，光器件占据光模块约 73% 的成本，是光模块的核心组成部分。因此，光器件也迎来重大的发展机遇。根据 ICC 测算，2026 年全球光器件市场规模将达到 70.65 亿美元，2020-2026 年 CAGR 为 11.15%。公司从高端无源器件，到高速光引擎解决方案全方位布局。目前公司可以提供高速同轴光器件产品解决方案、高速光引擎/BOX 器件封装解决方案、波分复用 (AWG) 产品解决方案、PSM/DR 系列光器件无源产品解决方案、PM 保偏

+FAU 无源光器件产品等解决方案。公司所生产的器件产品在光模块中的价值量占比较大，有望持续受益于数通侧对于光模块旺盛的需求。此外，公司生产的光引擎产品是 CPO 方案的核心光器，有望受益于 CPO 方案加速渗透的大趋势。公司募投的“面向 5G 及数据中心的高速光引擎建设项目”进展平稳，未来投产后预计形成产能如下，激光芯片集成高速光引擎年产量 48 万个，硅光芯片集成高速光引擎年产量 6 万个，高速光引擎用零组件 840 万个。我们认为公司有望充分受益于光器件领域的发展机遇，后续募投项目投产之后公司业绩将进一步提升。

■ 股权激励彰显稳增信心，绑定核心团队共创共赢

公司于 2023 年 12 月 22 日发布股权激励计划。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，占公司股本总额的 0.76%。其中，首次授予限制性股票 252.30 万股，拟以每股 39.66 元的授予价格向符合授予条件的 399 名激励对象授予；预留授予限制性股票 47.70 万股。首次授予限制性股票的业绩考核目标以 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%。预留授予限制性股票的业绩考核目标以 2022 年营业收入为基数，2025-2026 年营收增长率不低于 175%、238%；以 2022 年净利润为基数，2025-2026 年净利润增长率不低于 130%、165%。该计划有望进一步调动员工的积极性和创造性，吸引和留住核心人才，使得员工和公司建立紧密联接，有助于促进公司长期、持续、健康发展。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 22.73、38.64、56.03 亿元，EPS 分别为 1.82、2.87、4.16 元，当前股价对应 PE 分别为 59.7、38.0、26.1 倍，受益于海外云厂商对于 AI 资本开支的预期向好以及海外 AI 硬件厂商高端产品持续高速迭代升级，公司光引擎光器件业务有望持续赋能，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

海外云厂商资本开支不及预期；海外硬件厂商产品迭代进度不及预期；行业竞争格局恶化风险；公司产品导入进度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	1,196	2,273	3,864	5,603
增长率 (%)	15.9%	90.0%	70.0%	45.0%
归母净利润 (百万元)	403	720	1,132	1,645
增长率 (%)	31.5%	78.6%	57.3%	45.4%
摊薄每股收益 (元)	1.02	1.82	2.87	4.16
ROE (%)	15.3%	23.4%	30.0%	34.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	673	1,376	1,968	2,881
应收款	324	318	455	553
存货	186	71	111	138
其他流动资产	986	1,079	1,217	1,368
流动资产合计	2,169	2,845	3,751	4,939
非流动资产:				
金融类资产	882	882	882	882
固定资产	592	560	526	492
在建工程	13	5	2	1
无形资产	50	48	45	43
长期股权投资	8	8	8	8
其他非流动资产	69	69	69	69
非流动资产合计	732	690	650	613
资产总计	2,901	3,535	4,402	5,552
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	116	277	402	490
其他流动负债	83	83	83	83
流动负债合计	233	425	595	733
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	31	31	31	31
非流动负债合计	31	31	31	31
负债合计	264	455	626	764
所有者权益				
股本	394	395	395	395
股东权益	2,637	3,080	3,776	4,788
负债和所有者权益	2,901	3,535	4,402	5,552

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	405	723	1137	1653
少数股东权益	2	4	6	8
折旧摊销	80	42	40	37
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	-26	219	-145	-137
经营活动现金净流量	464	990	1040	1564
投资活动现金净流量	-180	39	37	35
筹资活动现金净流量	420	-281	-441	-641
现金流量净额	704	749	637	958

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,196	2,273	3,864	5,603
营业成本	579	1,114	1,894	2,746
营业税金及附加	11	21	35	51
销售费用	18	34	58	84
管理费用	63	118	255	370
财务费用	-20	-39	-55	-81
研发费用	123	233	396	577
费用合计	183	347	654	950
资产减值损失	-16	-10	-10	-10
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	27	20	0	0
营业利润	451	805	1,271	1,846
加:营业外收入	3	3	5	5
减:营业外支出	3	3	9	9
利润总额	451	806	1,267	1,842
所得税费用	46	83	130	189
净利润	405	723	1,137	1,653
少数股东损益	2	4	6	8
归母净利润	403	720	1,132	1,645

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	15.9%	90.0%	70.0%	45.0%
归母净利润增长率	31.5%	78.6%	57.3%	45.4%
盈利能力				
毛利率	51.6%	51.0%	51.0%	51.0%
四项费用/营收	15.3%	15.3%	16.9%	17.0%
净利率	33.8%	31.8%	29.4%	29.5%
ROE	15.3%	23.4%	30.0%	34.4%
偿债能力				
资产负债率	9.1%	12.9%	14.2%	13.8%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.9	1.0
应收账款周转率	3.7	7.2	8.5	10.1
存货周转率	3.1	15.9	17.4	20.3
每股数据(元/股)				
EPS	1.02	1.82	2.87	4.16
P/E	106.4	59.7	38.0	26.1
P/S	35.8	18.9	11.1	7.7
P/B	16.3	14.0	11.4	9.0

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。