

天孚通信 (300394)

证券研究报告

2024年03月15日

业绩接近预告上限，降本增效成效显著

事件: 天孚通信3月11日发布2023年业绩快报, 2023年收入19.39亿元, 同增62.07%; 归母净利润7.30亿元, 同增81.14%; 扣非归母净利润7.19亿元, 同增97.13%。公司快报业绩落入此前预告中上区间。

单季度营业收入及归母净利润再创新高

公司收入净利高增, 非经常性收益由22年的3836万元降至1121万元, 核心盈利能力大幅增强。单季度看, Q4单季度收入7.33亿元, 同增138.91%, 环增35.23%; 归母净利润2.91亿元, 同增131.23%, 环增43.21%。公司单季度收入利润继Q3后再次创下新高, 业绩高增预计主要受益于海外AIDC建设对高速光引擎产品需求的快速增长。

有源业务放量后仍维持较高净利率, 降本增效成效显著

公司业务布局从上游光器件向下游光引擎纵向延申后, 毛利率净利率仍维持较高水平。Q4单季度公司净利率达40.66%, 同比提升3.19pct, 环比仅微降0.34pct, 主要受益于江西生产基地降本增效, 产线信息系统及自动化升级, 产能利用率明显提高。公司历年销售/管理费用率维持较低水平, 研发费用率较高, 2018至2022年研发投入从0.42亿元增至1.23亿元(CAGR30.80%)。23年, 公司期间财务费用同比下滑, 费用向研发侧倾斜, 保障新产品快速迭代以满足客户需求。

全球算力需求旺盛, 公司持续受益于AI红利

24-25年仍是全球AI军备竞赛关键时期, 算力预计持续大规模投入。随着今年英伟达B100、微软OpenAI 5.0发布, 北美市场对更高速率(如1.6T)光模块的需求有望提速。作为海外AI大厂单模产品光引擎主要供应商, 公司海外业务放量有望持续对业绩带来显著贡献。

投资建议: 公司位于光模块上游, 充分受益全球AI市场高景气, 叠加公司产品线的不断拓展、光引擎重点产品量产, 未来业绩成长动力十足。我们上调公司24-25年归母净利润从12.5/16.5亿至14.2/20.4亿元, 对应24-25年PE为41/28X, 维持“增持”评级。

风险提示: 下游客户需求不及预期, 1.6T光引擎新产品进展不及预期等, 业绩快报为初步测算结果, 具体数据以23年年报为准。

投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	146.8元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	394.89
流通A股股本(百万股)	361.51
A股总市值(百万元)	57,969.38
流通A股市值(百万元)	53,070.38
每股净资产(元)	7.32
资产负债率(%)	11.72
一年内最高/最低(元)	149.88/36.10

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC执业证书编号: S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《天孚通信-公司点评:23年业绩或超预期, 高速率产品持续扩产提量》2024-01-23
- 《天孚通信-公司点评:股票激励彰显发展信心, 算力建设带动公司成长》2023-11-13
- 《天孚通信-季报点评:三季度业绩高增, 高速产品贡献较大增量》2023-10-25

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,032.39	1,196.39	1,938.98	3,773.95	5,420.49
增长率(%)	18.20	15.89	62.07	94.64	43.63
EBITDA(百万元)	516.91	651.52	911.92	1,677.86	2,378.79
归属母公司净利润(百万元)	306.39	402.94	729.91	1,419.02	2,043.69
增长率(%)	9.77	31.51	81.15	94.41	44.02
EPS(元/股)	0.78	1.02	1.85	3.59	5.18
市盈率(P/E)	189.20	143.87	79.42	40.85	28.36
市净率(P/B)	24.85	22.08	19.13	15.22	11.75
市销率(P/S)	56.15	48.45	29.90	15.36	10.69
EV/EBITDA	25.15	12.90	61.68	33.39	22.97

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	515.05	672.61	820.54	1,040.49	2,437.50	营业收入	1,032.39	1,196.39	1,938.98	3,773.95	5,420.49
应收票据及应收账款	279.57	322.98	689.60	1,239.31	1,320.37	营业成本	519.52	578.84	899.36	1,870.23	2,749.07
预付账款	4.23	3.14	22.84	29.11	44.20	营业税金及附加	8.41	10.79	12.22	20.76	26.02
存货	173.99	186.44	353.17	748.18	779.07	销售费用	14.81	17.98	27.34	45.29	54.20
其他	866.07	983.55	988.14	988.95	992.77	管理费用	68.02	62.60	83.52	124.54	154.48
流动资产合计	1,838.91	2,168.73	2,874.29	4,046.04	5,573.92	研发费用	99.67	122.72	135.34	169.83	205.98
长期股权投资	7.45	8.05	8.05	8.05	8.05	财务费用	(4.38)	(20.14)	(43.45)	(29.84)	(33.46)
固定资产	568.68	592.05	601.28	598.02	582.25	资产/信用减值损失	(14.20)	(14.38)	0.50	(4.00)	(3.85)
在建工程	17.66	12.69	12.69	12.69	12.69	公允价值变动收益	0.00	2.34	0.00	0.00	0.00
无形资产	53.48	50.35	47.07	43.78	40.49	投资净收益	17.44	26.58	30.67	21.00	22.00
其他	64.90	69.06	66.67	64.29	64.06	其他	(21.64)	(41.53)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	712.17	732.19	735.76	726.82	707.54	营业利润	344.74	450.59	855.83	1,590.15	2,282.34
资产总计	2,551.08	2,900.92	3,610.04	4,772.86	6,281.46	营业外收入	1.25	3.12	2.14	2.35	2.59
短期借款	1.14	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.68	2.56	23.00	25.30	27.83
应付票据及应付账款	102.35	115.89	388.75	691.83	988.16	利润总额	345.31	451.15	834.97	1,567.20	2,257.10
其他	66.64	83.07	148.07	223.44	306.01	所得税	36.76	46.22	101.87	141.05	203.14
流动负债合计	170.13	198.96	536.83	915.26	1,294.17	净利润	308.54	404.94	733.10	1,426.15	2,053.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.15	1.99	3.19	7.13	10.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	306.39	402.94	729.91	1,419.02	2,043.69
其他	35.13	30.76	30.76	30.76	30.76	每股收益(元)	0.78	1.02	1.85	3.59	5.18
非流动负债合计	35.13	30.76	30.76	30.76	30.76						
负债合计	214.73	263.91	567.58	946.02	1,324.93						
少数股东权益	3.24	11.20	12.96	16.88	22.53	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	391.55	393.98	394.89	394.89	394.89	成长能力					
资本公积	1,004.33	1,046.33	1,047.66	1,047.66	1,047.66	营业收入	18.20%	15.89%	62.07%	94.64%	43.63%
留存收益	948.41	1,194.73	1,596.18	2,376.64	3,500.68	营业利润	7.07%	30.70%	89.94%	85.80%	43.53%
其他	(11.18)	(9.23)	(9.23)	(9.23)	(9.23)	归属于母公司净利润	9.77%	31.51%	81.15%	94.41%	44.02%
股东权益合计	2,336.35	2,637.02	3,042.46	3,826.85	4,956.53	获利能力					
负债和股东权益总计	2,551.08	2,900.92	3,610.04	4,772.86	6,281.46	毛利率	49.68%	51.62%	53.62%	50.44%	49.28%
						净利率	29.68%	33.68%	37.64%	37.60%	37.70%
						ROE	13.13%	15.35%	24.09%	37.24%	41.42%
						ROIC	32.29%	38.45%	68.21%	108.75%	109.29%
						偿债能力					
						资产负债率	8.42%	9.10%	15.72%	19.82%	21.09%
						净负债率	-21.88%	-25.39%	-26.87%	-27.11%	-49.12%
						流动比率	10.24	9.30	5.35	4.42	4.31
						速动比率	9.27	8.50	4.70	3.60	3.70
						营运能力					
						应收账款周转率	3.31	3.97	3.83	3.91	4.24
						存货周转率	5.95	6.64	7.19	6.85	7.10
						总资产周转率	0.50	0.44	0.60	0.90	0.98
						每股指标(元)					
						每股收益	0.78	1.02	1.85	3.59	5.18
						每股经营现金流	0.94	1.17	1.27	2.31	6.00
						每股净资产	5.91	6.65	7.67	9.65	12.49
						估值比率					
						市盈率	189.20	143.87	79.42	40.85	28.36
						市净率	24.85	22.08	19.13	15.22	11.75
						EV/EBITDA	25.15	12.90	61.68	33.39	22.97
						EV/EBIT	28.93	14.71	68.77	35.66	24.18

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	308.54	404.94	729.91	1,419.02	2,043.69
折旧摊销	71.40	82.71	94.05	106.55	119.05
财务费用	1.93	(2.07)	(43.45)	(29.84)	(33.46)
投资损失	(17.44)	(26.58)	(30.67)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	(77.16)	(17.61)	(251.57)	(570.99)	248.28
其它	82.47	22.28	3.19	7.13	10.27
经营活动现金流	369.75	463.66	501.46	911.88	2,367.84
资本支出	112.61	100.35	100.00	100.00	100.00
长期投资	(1.76)	0.59	0.00	0.00	0.00
其他	(771.14)	(281.14)	(169.33)	(180.00)	(180.00)
投资活动现金流	(660.28)	(180.19)	(69.33)	(80.00)	(80.00)
债权融资	0.67	19.40	43.45	29.84	33.46
股权融资	628.80	(151.00)	(327.65)	(641.77)	(924.28)
其他	4.99	3.30	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	634.45	(128.29)	(284.20)	(611.93)	(890.83)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
现金净增加额	343.92	155.17	147.93	220.95	1,399.01

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com