

AI 助力业绩超预期，高速率光器件产品需求增长显著

2024 年 04 月 22 日

► **事件:** 4 月 21 日, 公司发布 2023 年年报, 2023 年全年实现营收 19.39 亿元, 同比增长 62.04%, 实现归母净利润 7.30 亿元, 同比增长 81.14%, 实现扣非归母净利润 7.20 亿元, 同比增长 97.42%。从 23Q4 来看, 单季度实现营收 7.32 亿元, 同比增长 138.78%, 环比增长 35.16%, 单季度实现归母净利润 2.91 亿元, 同比增长 131.20%, 环比增长 43.20%。

► **AI 助力业绩超预期, 高速率产品需求增长显著:** 2023 年公司营收和归母净利润分别实现同比 62.04% 和 81.14% 的高增长, 这主要得益于 AI 需求带动高速光器件产品需求的高增长。营收拆分来看, **1) 光无源器件:** 实现营收 11.83 亿元, 同比增长 23.28%, 营收占比达 61.04%; **2) 光有源器件:** 实现营收 7.46 亿元, 同比增长 242.52%, 营收占比达 38.48%; **3) 其他:** 实现营收 935 万元, 同比降低 50.15%, 营收占比为 0.48%。同时配合需求的增长, 公司持续推进全球产能布局, 2023 年以来公司加速推动泰国生产基地建设, 当前泰国生产基地即将投入使用。

► **高速率产品需求增长显著, 助力公司毛利率明显提升:** 2023 年光通信元器件毛利率为 54.26%, 同比增长 2.62pct。细分来看, 光无源器件毛利率高达 60.25%, 同比增长 5.24pct, 光有源器件毛利率为 44.77%, 同比增长 8.02pct。高速率的无源&有源产品对毛利率的提升起到重要作用。

► **聚焦研发, 高速率产品领域全面布局, 未来发展空间广阔:** 公司重要的研发项目包括了适用于各种特殊应用场景的 Fiber Array 期间产品, 能够满足硅光客户的应用需求; 400G/800G 光模块用 Pigtail, 当前处于批量阶段; 硅光模块用能承受大功率传输的 AWG 及 PLC 产品, 目前处于小批量阶段; 高速光模块波分复用小型化器件, 适用于 800G/1.6T 2xFR4, 目前产品顺利进入到行业主要客户。此外, 2024 OFC 展上公司也重点展示了为 1.6T/800G 光模块配套应用的 Mux TOSA、Demux POSA、Lense FAU 等光引擎产品和解决方案, 子公司北极光电展示了包括 400G nWDM Filter Block、Circulator、Passive Optical Sub-Assembly 等数据中心应用产品。

► **投资建议:** 公司作为国内稀缺的平台型光器件一站式解决方案提供商, 无源业务实力强劲, 有源与无源业务协同效应明显平台属性突出。同时自 2023 年以来, AI 需求持续推动高速光模块需求加速放量进而拉动高速光引擎、高速光器件产品需求增长, 公司成长动力十足, 未来发展空间广阔。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.83/19.78/26.12 亿元, 对应 PE 倍数为 44X/31X/23X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 传统数通&电信需求不及预期, AI 发展不及预期, 行业竞争加剧产品价格降幅大。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,939	3,727	5,300	6,901
增长率 (%)	62.0	92.2	42.2	30.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	730	1,383	1,978	2,612
增长率 (%)	81.1	89.5	43.0	32.1
每股收益 (元)	1.85	3.50	5.01	6.62
PE	84	44	31	23
PB	19.1	14.6	11.3	8.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

154.80 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 1.天孚通信 (300394.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 高速率产品需求增长显著-2023/10/20
- 2.天孚通信 (300394.SZ) 2023 年半年报点评: AI 需求驱动高速率产品放量, Q2 业绩提升显著-2023/08/27
- 3.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩整体符合预期, 800G 配套产品发展可期-2023/05/02
- 4.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年业绩快报点评: 业绩整体符合预期, 新兴业务持续推进打开未来成长空间-2023/02/01
- 5.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 数通需求&光引擎放量构筑增长驱动力-2022/10/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,939	3,727	5,300	6,901
营业成本	886	1,817	2,604	3,395
营业税金及附加	17	30	42	55
销售费用	18	35	45	55
管理费用	83	153	217	276
研发费用	143	179	233	276
EBIT	786	1,538	2,195	2,893
财务费用	-59	-22	-30	-42
资产减值损失	-17	-20	-23	-26
投资收益	16	0	0	0
营业利润	862	1,540	2,202	2,909
营业外收支	-21	0	0	0
利润总额	841	1,540	2,202	2,909
所得税	111	157	225	297
净利润	730	1,383	1,978	2,612
归属于母公司净利润	730	1,383	1,978	2,612
EBITDA	877	1,632	2,293	2,994

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,864	2,553	3,529	4,813
应收账款及票据	428	828	1,180	1,538
预付款项	4	8	11	15
存货	256	504	729	953
其他流动资产	493	529	560	592
流动资产合计	3,045	4,422	6,010	7,911
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	616	644	676	707
无形资产	49	49	49	49
非流动资产合计	853	878	907	937
资产合计	3,898	5,299	6,916	8,848
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	277	555	796	1,037
其他流动负债	227	362	509	657
流动负债合计	504	917	1,304	1,694
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	31	31	31	31
负债合计	535	948	1,336	1,725
股本	395	395	395	395
少数股东权益	171	171	171	171
股东权益合计	3,363	4,351	5,581	7,123
负债和股东权益合计	3,898	5,299	6,916	8,848

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	62.04	92.24	42.20	30.22
EBIT 增长率	95.70	95.76	42.72	31.84
净利润增长率	81.14	89.45	43.03	32.08
盈利能力 (%)				
毛利率	54.30	51.25	50.87	50.81
净利润率	37.65	37.10	37.32	37.85
总资产收益率 ROA	18.72	26.09	28.60	29.52
净资产收益率 ROE	22.86	33.08	36.56	37.57
偿债能力				
流动比率	6.04	4.82	4.61	4.67
速动比率	5.42	4.16	3.94	4.01
现金比率	3.70	2.78	2.71	2.84
资产负债率 (%)	13.72	17.89	19.31	19.50
经营效率				
应收账款周转天数	67.74	60.15	67.60	70.26
存货周转天数	89.83	75.30	85.25	89.19
总资产周转率	0.57	0.81	0.87	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.85	3.50	5.01	6.62
每股净资产	8.08	10.59	13.70	17.61
每股经营现金流	2.28	3.04	4.69	6.29
每股股利	1.00	1.89	2.71	3.58
估值分析				
PE	84	44	31	23
PB	19.1	14.6	11.3	8.8
EV/EBITDA	67.55	36.33	25.85	19.80
股息收益率 (%)	0.65	1.22	1.75	2.31

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	730	1,383	1,978	2,612
折旧和摊销	92	94	98	100
营运资金变动	66	-302	-255	-264
经营活动现金流	902	1,202	1,852	2,484
资本开支	-204	-116	-125	-129
投资	445	0	0	0
投资活动现金流	258	-116	-125	-129
股权募资	191	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-9	-398	-751	-1,073
现金净流量	1,155	689	977	1,283

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026