

## 业绩符合预期, 高速率产品持续放量

### 投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年度报告&2024年一季度报告, 2023年实现营收19.39亿元, 同比增长62.07%; 归母净利润7.3亿元, 同比增长81.14%; 扣非归母净利润7.19亿元, 同比增长97.13%。其中, Q4单季度实现营收7.32亿元, 同比增长138.78%, 环比增长35.16%; 归母净利润2.91亿元, 同比增长131.2%, 环比增长43.2%。24Q1实现营收7.31亿元, 同比增长154.95%; 归母净利润2.79亿元, 同比增长202.68%。
- 业绩符合预期, 高速率产品显著增长。** 从全年来看, 公司业绩高增主要系AI发展和算力需求的增加, 全球IDC建设带动对高速光器件产品需求的持续稳定增长, 尤其是高速率产品占比提升。分板块来看, 2023年公司光无源器件实现营收11.83亿元, 同比增长23.28%, 营收占比为61.04%; 光有源器件实现营收7.46亿元, 同比增长242.52%, 营收占比为38.48%。公司前瞻布局新产品线快速满足客户需求, 公司持续信息系统升级和自动化升级、江西生产基地降本增效, 高速率产品产能利用率明显提升。
- 盈利能力提升, 费用控制良好。** 2023年光通信元器件毛利率为54.26%, 同比增长2.62pp。分产品来看, 光无源器件毛利率为60.25%, 同比增长5.24pp, 光有源器件毛利率为44.77%, 同比增长8.02pp, 高端产品结构带动公司盈利能力提升。费用端管控良好, 2023年公司销售/管理/财务费用率分别为0.94%/4.26%/-3.04%, 分别同比下降0.56/0.97/1.35pp, 降本增效成果显著。2023年公司持续加强技术创新, 研发投入金额为1.4亿元, 占营收比例为7.39%。公司致力于高速率产品方面的新技术预研, 努力保持在细分领域的领先性, 为客户提供更多创新解决方案。
- 全球化布局加速, 产能逐步释放。** 公司逐步完善以苏州为中国总部, 新加坡为海外总部, 江西与泰国为量产基地的全球网状布局, 满足国内海外不同客户需求, 报告期内加速推动海外新加坡总部平台和泰国生产基地的建设, 协同更多客户规划全球多厂区产能供应。泰国生产基地即将投入使用, 海外产能的布局不仅提高了公司参与全球化业务的综合竞争力, 能为客户提供更多便捷的服务; 同时也将整合海外和国内的供应链资源, 逐步形成区位优势互补的全球立体化业务分工。
- 盈利预测与投资建议。** 预计2024-2026年EPS分别为3.29元、4.4元、5.89元, 未来三年归母净利润将保持47.17%的复合增长率。维持“持有”评级。
- 风险提示:** 下游需求波动风险、行业政策和发展风险、国际贸易争端风险、产品毛利率下降风险等。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1938.60	3670.15	4700.35	6022.60
增长率	62.04%	89.32%	28.07%	28.13%
归属母公司净利润(百万元)	729.88	1297.78	1738.94	2326.57
增长率	81.14%	77.81%	33.99%	33.79%
每股收益EPS(元)	1.85	3.29	4.40	5.89
净资产收益率ROE	21.70%	30.14%	32.15%	33.79%
PE	86	48	36	27
PB	19.61	15.14	11.95	9.32

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 叶泽佑  
执业证号: S1250522090003  
电话: 13524424436  
邮箱: yezy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	3.95
流通A股(亿股)	3.58
52周内股价区间(元)	51.02-171.71
总市值(亿元)	600.62
总资产(亿元)	41.83
每股净资产(元)	8.84

### 相关研究

- 天孚通信(300394): 光引擎逐步放量, Q2业绩显著增长 (2023-09-05)

## 盈利预测

### 关键假设：

假设 1：随着 AI 大模型建设如火如荼，算力要求不断攀升，公司有源器件需求迎来爆发期，24 年高速光引擎的快速放量驱动有源器件收入高速增长。预计 24-26 年收入增速分别为 208.3%/30%/30%；预计 24-26 年有源器件毛利率分别提升为 48%、50%和 52%；

假设 2：受益于 AIGC 带来的通信行业景气度上行，高附加值产品占比提升，24 年受限于产能，预计无源器件板块业绩增速放缓为 15%左右，公司积极扩充产能，提升良率，优化生产效率，叠加主要料号逐步上量；预计 25-26 年收入增速恢复至 25%/25%，24-26 年毛利率稳步提升，分别为 62.2%/64.2%/66.2%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
光有源器件	收入	745.94	2300.00	2990.00	3887.00
	增速	242.5%	208.3%	30.0%	30.0%
	毛利率	44.8%	48.0%	50.0%	52.0%
光无源器件	收入	1183.31	1360.81	1701.01	2126.26
	增速	23.3%	15.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	60.2%	62.2%	64.2%	66.2%
其他产品	收入	9.35	9.35	9.35	9.35
	增速	-50.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	62.6%	62.6%	62.6%	62.6%
合计	收入	1938.6	3670.2	4700.4	6022.6
	增速	62.0%	89.3%	28.1%	28.1%
	毛利率	54.3%	53.3%	55.2%	57.0%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1938.60	3670.15	4700.35	6022.60	净利润	729.88	1297.78	1738.94	2326.57
营业成本	885.88	1713.23	2106.64	2586.91	折旧与摊销	89.58	69.80	69.80	69.80
营业税金及附加	16.93	32.06	41.05	52.60	财务费用	-58.90	-12.52	-16.03	-20.54
销售费用	18.20	34.45	44.12	56.53	资产减值损失	-16.55	-16.00	-16.00	-16.00
管理费用	489.44	403.72	517.04	662.49	经营营运资本变动	163.29	-512.10	-179.54	-253.39
财务费用	-58.90	-12.52	-16.03	-20.54	其他	-5.43	52.80	16.51	34.30
资产减值损失	-16.55	-16.00	-16.00	-16.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>901.87</b>	<b>879.76</b>	<b>1613.67</b>	<b>2140.73</b>
投资收益	15.58	0.00	0.00	0.00	资本支出	-39.36	-16.00	-14.00	-12.00
公允价值变动损益	1.20	1.20	1.20	1.20	其他	297.85	1.20	1.20	1.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>258.49</b>	<b>-14.80</b>	<b>-12.80</b>	<b>-10.80</b>
<b>营业利润</b>	<b>862.07</b>	<b>1516.42</b>	<b>2024.73</b>	<b>2701.81</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-21.08	-21.08	-21.08	-21.08	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>840.99</b>	<b>1495.34</b>	<b>2003.65</b>	<b>2680.74</b>	股权融资	27.95	0.00	0.00	0.00
所得税	111.11	197.56	264.72	354.17	支付股利	-197.38	-357.53	-635.71	-851.81
净利润	729.88	1297.78	1738.94	2326.57	其他	159.98	39.81	40.35	44.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-9.44</b>	<b>-317.72</b>	<b>-595.36</b>	<b>-806.95</b>
归属母公司股东净利润	729.88	1297.78	1738.94	2326.57	<b>现金流量净额</b>	<b>1155.09</b>	<b>547.24</b>	<b>1005.51</b>	<b>1322.98</b>
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1864.10	2411.34	3416.85	4739.83	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	434.75	889.26	1123.83	1430.89	销售收入增长率	62.04%	89.32%	28.07%	28.13%
存货	255.65	482.22	605.94	741.47	营业利润增长率	91.32%	75.91%	33.52%	33.44%
其他流动资产	490.63	470.67	480.35	492.77	净利润增长率	80.25%	77.81%	33.99%	33.79%
长期股权投资	8.29	8.29	8.29	8.29	EBITDA 增长率	73.97%	76.28%	32.08%	32.36%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	644.13	595.51	544.88	492.26	毛利率	54.30%	53.32%	55.18%	57.05%
无形资产和开发支出	78.79	74.05	69.31	64.57	三费率	2.16%	11.60%	11.60%	11.60%
其他非流动资产	121.88	121.45	121.02	120.58	净利率	37.65%	35.36%	37.00%	38.63%
<b>资产总计</b>	<b>3898.22</b>	<b>5052.78</b>	<b>6370.46</b>	<b>8090.66</b>	ROE	21.70%	30.14%	32.15%	33.79%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	18.72%	25.68%	27.30%	28.76%
应付和预收款项	403.30	659.78	843.15	1056.00	ROIC	60.75%	92.09%	96.71%	113.76%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	46.05%	42.88%	44.22%	45.68%
其他负债	131.71	86.57	117.66	150.24	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>535.01</b>	<b>746.35</b>	<b>960.80</b>	<b>1206.25</b>	总资产周转率	0.57	0.82	0.82	0.83
股本	394.89	394.89	394.89	394.89	固定资产周转率	3.21	6.28	9.05	13.24
资本公积	1073.38	1073.38	1073.38	1073.38	应收账款周转率	5.05	5.38	4.53	4.57
留存收益	1727.23	2667.48	3770.71	5245.47	存货周转率	3.78	4.57	3.82	3.82
归属母公司股东权益	3192.52	4135.75	5238.97	6713.73	销售商品提供劳务收到现金营业收入	103.89%	—	—	—
少数股东权益	170.69	170.69	170.68	170.68	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3363.21</b>	<b>4306.43</b>	<b>5409.66</b>	<b>6884.41</b>	资产负债率	13.72%	14.77%	15.08%	14.91%
负债和股东权益合计	3898.22	5052.78	6370.46	8090.66	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.04	6.16	6.39	6.72
					速动比率	5.54	5.46	5.70	6.05
					股利支付率	27.04%	27.55%	36.56%	36.61%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.85	3.29	4.40	5.89
					每股净资产	8.08	10.47	13.27	17.00
					每股经营现金	2.28	2.23	4.09	5.42
					每股股利	0.50	0.91	1.61	2.16
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	892.74	1573.70	2078.50	2751.07					
PE	85.76	48.23	36.00	26.91					
PB	19.61	15.14	11.95	9.32					
PS	32.29	17.06	13.32	10.39					
EV/EBITDA	67.41	37.89	28.21	20.83					
股息率	0.32%	0.57%	1.02%	1.36%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---