

天孚通信 (300394)

2023 年报及 2024 年一季报点评：业绩持续兑现，期待 AI 光互连需求继续打开业绩空间 买入（维持）

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书：S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,196	1,939	3,605	5,555	6,660
同比（%）	15.89	62.04	85.96	54.09	19.89
归母净利润（百万元）	402.94	729.88	1,388.05	2,203.79	2,664.47
同比（%）	31.51	81.14	90.18	58.77	20.90
EPS-最新摊薄（元/股）	1.02	1.85	3.52	5.58	6.75
P/E（现价&最新摊薄）	143.77	79.37	41.73	26.29	21.74

关键词：#第二曲线

投资要点

■ **段落提要：**天孚通信发布 2023 全年及 2024 一季度财报，1) 公司 2023 全年实现收入 19.4 亿元，同比+62%，归母净利润 7.3 亿元，同比+81%，归母净利率 37.6%，同比增加 4.0 个百分点；2) 公司 2024 年一季度实现收入 7.3 亿元，同比+155%，归母净利润 2.8 亿元，同比+203%，归母净利率 38.1%，同比提升 6.0 个百分点。

■ AI 算力建设拉动高速光器件需求，公司营收及盈利能力双增

得益于 AI 技术的发展和算力需求的增加，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，公司高利润率的高速光器件需求快速增长，同时受益于前瞻布局和高研发投入，公司新产品线得以快速满足客户需求。其中 2023 全年：

- 1) 光无源器件收入 11.8 亿元，同比+23%，毛利率同比提升 5.2 个百分点达 60.3%；
- 2) 光有源器件收入 7.5 亿元，同比+243%，毛利率同比提升 8.0 个百分点达 44.8%

■ 公司有望继续丰富产品、产能及客户序列，业绩增量可期

- 1) 海外+国内高速光模块需求高景气，公司客户在下游份额亦有望提升，期待公司泰国基地逐期投产满足高需求，公司业绩空间继续打开；
- 2) 公司提前布局用于 1.6T、硅光技术路线的光器件等产品，我们认为公司有望在需求、技术方案两旺的背景下继续扩大光引擎等产品的客户群体，在既有产品与行业共振的同时，打通这一新增长极

■ **盈利预测与投资评级：**公司光器件产品线有望随下游需求与技术扩张打开业绩空间，我们将公司 2024/2025 年预期归母净利润由 11.6/14.7 亿元上调至 13.9/22.0 亿元，并预测公司 2026 年归母净利润为 26.6 亿元，2024 年 4 月 25 日收盘价对应 PE 分别为 41.7/26.3/21.7 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**高速光器件需求不及预期；客户开拓与份额不及预期；产品研发落地不及预期；行业竞争加剧；原材料供应紧缺。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	146.70
一年最低/最高价	50.00/173.99
市净率(倍)	16.59
流通 A 股市值(百万元)	52,591.93
总市值(百万元)	57,929.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.84
资产负债率(% ,LF)	12.49
总股本(百万股)	394.89
流通 A 股(百万股)	358.50

相关研究

《天孚通信(300394)：2023 年业绩预告点评：业绩持续超预期兑现，期待在 AI 浪潮中更佳境》

2024-01-20

《天孚通信(300394)：2023 年 3 季报点评：业绩超预期，期待各类产品继续放量》

2023-10-20

天孚通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,045	4,635	7,284	9,665	营业总收入	1,939	3,605	5,555	6,660
货币资金及交易性金融资产	2,300	2,969	4,759	7,909	营业成本(含金融类)	886	1,723	2,643	3,181
经营性应收款项	469	1,106	1,706	1,708	税金及附加	17	32	50	60
存货	256	530	778	7	销售费用	18	32	39	47
合同资产	0	0	0	0	管理费用	83	133	167	200
其他流动资产	21	30	41	42	研发费用	143	198	250	286
非流动资产	853	830	779	673	财务费用	(59)	(56)	(73)	(123)
长期股权投资	8	9	10	10	加:其他收益	16	21	24	0
固定资产及使用权资产	624	592	550	444	投资净收益	16	36	44	33
在建工程	28	33	28	28	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	49	45	41	41	减值损失	(23)	(5)	(5)	0
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	4	8	6	6	营业利润	862	1,593	2,542	3,043
其他非流动资产	110	114	114	114	营业外净收支	(21)	1	1	0
资产总计	3,898	5,466	8,063	10,338	利润总额	841	1,593	2,542	3,043
流动负债	504	682	1,044	641	减:所得税	111	191	305	365
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	730	1,402	2,237	2,678
经营性应付款项	277	349	536	451	减:少数股东损益	0	14	34	13
合同负债	84	105	161	0	归属母公司净利润	730	1,388	2,204	2,664
其他流动负债	142	226	345	188	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.85	3.52	5.58	6.75
非流动负债	31	33	31	31	EBIT	786	1,538	2,470	2,920
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	877	1,644	2,583	3,026
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.30	52.20	52.42	52.24
租赁负债	6	9	7	7	归母净利率(%)	37.65	38.50	39.67	40.01
其他非流动负债	25	24	24	24	收入增长率(%)	62.04	85.96	54.09	19.89
负债合计	535	715	1,075	672	归母净利润增长率(%)	81.14	90.18	58.77	20.90
归属母公司股东权益	3,193	4,566	6,770	9,434					
少数股东权益	171	185	218	232					
所有者权益合计	3,363	4,751	6,988	9,666					
负债和股东权益	3,898	5,466	8,063	10,338					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	902	735	1,821	3,117	每股净资产(元)	8.08	11.56	17.14	23.89
投资活动现金流	258	(154)	(129)	33	最新发行在外股份(百万股)	395	395	395	395
筹资活动现金流	(9)	22	(2)	0	ROIC(%)	22.66	33.27	36.97	30.82
现金净增加额	1,155	605	1,690	3,150	ROE-摊薄(%)	22.86	30.40	32.55	28.24
折旧和摊销	92	106	114	106	资产负债率(%)	13.72	13.08	13.33	6.50
资本开支	(204)	(85)	(75)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	79.37	41.73	26.29	21.74
营运资本变动	66	(738)	(491)	366	P/B(现价)	18.15	12.69	8.56	6.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>