

通信

报告日期：2024年04月30日

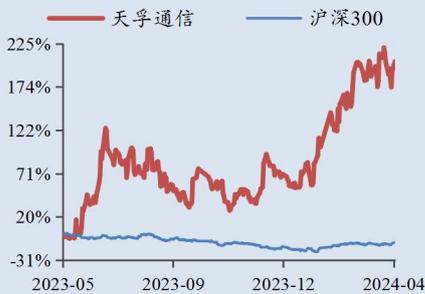
## 高速光器件需求放量，公司业绩高增盈利能力提升

### ——天孚通信（300394.SZ）2023 年年报及 2024 年一季报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年04月29日

|            |              |
|------------|--------------|
| 当前价格（元）    | 163.02       |
| 52周价格区间（元） | 50.00-173.99 |
| 总市值（百万元）   | 64,374.44    |
| 流通市值（百万元）  | 58,442.65    |
| 总股本（万股）    | 39,488.68    |
| 流通股（万股）    | 35,849.99    |
| 近一月换手（%）   | 92.42        |

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

2024年4月21日、4月23日，天孚通信分别发布2023年年报及2024年一季报：2023年公司实现营业收入19.39亿元，同比增长62.04%；实现归属上市公司股东的净利润7.30亿元，同比增长81.14%。2024年一季度，公司实现营业收入7.32亿元，同比增长154.95%；实现归属上市公司股东的净利润2.79亿元，同比增长202.68%。

#### 观点：

- **高速光器件产品需求快速增长，公司业绩大幅增长。**2023年，得益于人工智能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。同时，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。2023年全年公司实现营业收入19.39亿元，同比增长62.04%；实现归属上市公司股东的净利润7.30亿元，同比增长81.14%。2024年一季度，同样受益于AI技术的发展和算力需求的增加，公司业绩高增，实现营业收入7.32亿元，同比增长154.95%；实现归属上市公司股东的净利润2.79亿元，同比增长202.68%。
- **长期研发投入保持技术优势，公司盈利能力提升。**公司自上市以来，持续保持高强度研发投入，在无源器件整体解决方案和先进光学封装制造方面持续深化公司研发设计和工艺开发能力，长期保持公司在细分领域的技术领先性，同时也为客户新品研发提供强力支持，助力客户高速率新产品加速成功转产。2023年，公司光通信器件毛利率为54.26%，同比提升2.62个百分点。其中光无源器件毛利率为60.25%，同比提升5.24个百分点；光有源器件毛利率为44.77%，同比提升8.02个百分点。
- **加快国际化产业布局，迎接AI浪潮下的需求增长。**公司积极推进全球产业布局，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。在AI技术的快速发展和算力需求加速增长的背景下，公司国际化产业布局有望为公司持续稳定的业绩增长打下稳固的产能基础。
- **盈利预测及投资评级：**在算力需求持续快速增长的背景下，公司高速光器件产品需求的持续稳定增长，同时公司加快国际化产业

布局，为持续的业绩增长提供保障。我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 36.49 亿元、52.07 亿元、71.14 亿元，实现归母净利润 12.11 亿元、17.24 亿元、24.89 亿元，当前股价对应 PE 分别为 53.2、37.3、25.9 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**光通信器件市场需求不及预期；光通信器件产品价格下滑；行业竞争加剧；汇率波动风险；宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据。

➤ **盈利预测简表**

| 预测指标           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）      | 1,196 | 1,939 | 3,649 | 5,207 | 7,114 |
| 增长率（%）         | 15.9  | 62.0  | 137.5 | 31.1  | 10.3  |
| 归母净利润（百万元）     | 403   | 730   | 1,211 | 1,724 | 2,489 |
| 增长率（%）         | 31.5  | 81.1  | 65.9  | 42.3  | 44.4  |
| ROE（%）         | 15.4  | 21.7  | 29.1  | 31.1  | 32.4  |
| 每股收益/EPS（摊薄/元） | 1.02  | 1.85  | 3.07  | 4.36  | 6.30  |
| 市盈率（P/E）       | 159.8 | 88.2  | 53.2  | 37.3  | 25.9  |
| 市净率（P/B）       | 24.5  | 20.2  | 16.1  | 12.0  | 8.6   |

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |       |       |       |       |       | 利润表 (百万元)       |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>流动资产</b>    | 2169  | 3045  | 3846  | 5238  | 7305  | <b>营业收入</b>     | 1196  | 1939  | 3649  | 5207  | 7114  |
| 现金             | 673   | 1864  | 2737  | 3991  | 6135  | 营业成本            | 579   | 886   | 1676  | 2398  | 3149  |
| 应收票据及应收账款      | 323   | 428   | 383   | 485   | 463   | 营业税金及附加         | 11    | 17    | 33    | 45    | 63    |
| 其他应收款          | 1     | 2     | 3     | 5     | 7     | 销售费用            | 18    | 18    | 41    | 55    | 77    |
| 预付账款           | 3     | 4     | 9     | 10    | 16    | 管理费用            | 63    | 83    | 202   | 281   | 363   |
| 存货             | 186   | 256   | 223   | 256   | 193   | 研发费用            | 123   | 143   | 330   | 473   | 636   |
| 其他流动资产         | 983   | 491   | 491   | 491   | 491   | 财务费用            | -20   | -59   | -4    | 0     | -5    |
| <b>非流动资产</b>   | 732   | 853   | 899   | 986   | 1088  | 资产和信用减值损失       | -14   | -23   | -23   | -27   | -29   |
| 长期股权投资         | 8     | 8     | 4     | 3     | 2     | 其他收益            | 12    | 16    | 13    | 14    | 14    |
| 固定资产           | 592   | 616   | 646   | 733   | 837   | 公允价值变动收益        | 2     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 无形资产           | 50    | 49    | 49    | 48    | 45    | 投资净收益           | 27    | 16    | 20    | 18    | 19    |
| 其他非流动资产        | 82    | 179   | 200   | 202   | 205   | 资产处置收益          | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 2901  | 3898  | 4745  | 6224  | 8393  | <b>营业利润</b>     | 451   | 862   | 1383  | 1961  | 2835  |
| <b>流动负债</b>    | 233   | 504   | 500   | 563   | 549   | 营业外收入           | 3     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 短期借款           | 0     | 0     | 62    | 62    | 62    | 营业外支出           | 3     | 21    | 6     | 8     | 9     |
| 应付票据及应付账款      | 116   | 277   | 207   | 272   | 253   | <b>利润总额</b>     | 451   | 841   | 1378  | 1955  | 2827  |
| 其他流动负债         | 117   | 227   | 231   | 228   | 234   | 所得税             | 46    | 111   | 158   | 223   | 327   |
| <b>非流动负债</b>   | 31    | 31    | 35    | 39    | 43    | <b>净利润</b>      | 405   | 730   | 1220  | 1732  | 2499  |
| 长期借款           | 0     | 0     | 4     | 8     | 12    | 少数股东损益          | 2     | -0    | 9     | 8     | 10    |
| 其他非流动负债        | 31    | 31    | 31    | 31    | 31    | <b>归属母公司净利润</b> | 403   | 730   | 1211  | 1724  | 2489  |
| <b>负债合计</b>    | 264   | 535   | 535   | 602   | 592   | EBITDA          | 544   | 984   | 1475  | 2072  | 2970  |
| 少数股东权益         | 11    | 171   | 179   | 187   | 198   | EPS (元)         | 1.02  | 1.85  | 3.07  | 4.36  | 6.30  |
| 股本             | 394   | 395   | 553   | 553   | 553   |                 |       |       |       |       |       |
| 资本公积           | 1046  | 1073  | 915   | 915   | 915   |                 |       |       |       |       |       |
| 留存收益           | 1195  | 1727  | 2347  | 3198  | 4429  |                 |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      | 2626  | 3193  | 4031  | 5435  | 7603  |                 |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 2901  | 3898  | 4767  | 6272  | 8470  |                 |       |       |       |       |       |

| 现金流量表 (百万元)    |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>经营活动现金流</b> | 464   | 902   | 1295  | 1748  | 2669  |
| 净利润            | 405   | 730   | 1220  | 1732  | 2499  |
| 折旧摊销           | 83    | 90    | 72    | 86    | 105   |
| 财务费用           | -20   | -59   | -4    | 0     | -5    |
| 投资损失           | -27   | -16   | -20   | -18   | -19   |
| 营运资金变动         | -10   | 66    | 5     | -77   | 61    |
| 其他经营现金流        | 33    | 91    | 22    | 26    | 27    |
| <b>投资活动现金流</b> | -180  | 258   | -97   | -154  | -187  |
| 资本支出           | 112   | 204   | 122   | 174   | 208   |
| 长期投资           | -95   | 445   | 4     | 1     | 1     |
| 其他投资现金流        | 26    | 18    | 21    | 19    | 20    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -128  | -9    | -325  | -341  | -339  |
| 短期借款           | -1    | 0     | 62    | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0     | 0     | 4     | 4     | 4     |
| 普通股增加          | 2     | 1     | 158   | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 42    | 27    | -158  | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -172  | -37   | -391  | -344  | -343  |
| <b>现金净增加额</b>  | 158   | 1155  | 873   | 1254  | 2144  |

| 主要财务比率          |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 15.9  | 62.0  | 137.5 | 31.1  | 10.3  |
| 营业利润(%)         | 30.7  | 91.3  | 60.4  | 41.8  | 44.6  |
| 归属于母公司净利润(%)    | 31.5  | 81.1  | 65.9  | 42.3  | 44.4  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 51.6  | 54.3  | 54.1  | 54.0  | 55.7  |
| 净利率(%)          | 33.8  | 37.6  | 33.4  | 33.3  | 35.1  |
| ROE(%)          | 15.4  | 21.7  | 29.1  | 31.1  | 32.4  |
| ROIC(%)         | 15.6  | 24.2  | 30.3  | 32.1  | 33.2  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 9.1   | 13.7  | 11.3  | 9.7   | 7.1   |
| 净负债比率(%)        | -24.7 | -54.8 | -63.3 | -70.0 | -78.2 |
| 流动比率            | 9.3   | 6.0   | 7.7   | 9.3   | 13.3  |
| 速动比率            | 8.4   | 5.5   | 7.2   | 8.8   | 12.9  |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.4   | 0.6   | 0.8   | 0.9   | 1.0   |
| 应收账款周转率         | 4.2   | 5.3   | 5.3   | 5.3   | 5.3   |
| 应付账款周转率         | 7.2   | 6.3   | 9.0   | 12.0  | 15.0  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 1.02  | 1.85  | 3.07  | 4.36  | 6.30  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.17  | 2.28  | 3.28  | 4.43  | 6.76  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 6.65  | 8.08  | 10.15 | 13.64 | 19.06 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 159.8 | 88.2  | 53.2  | 37.3  | 25.9  |
| P/B             | 24.5  | 20.2  | 16.1  | 12.0  | 8.6   |
| EV/EBITDA       | 162.9 | 89.4  | 59.1  | 41.5  | 28.2  |

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

| 投资建议的评级标准   | 类别   | 评级 | 说明                           |
|---|------|----|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上      |
|   |      | 增持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间   |
|   |      | 中性 | 股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间  |
|   |      | 减持 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间 |
|   | 行业评级 | 卖出 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上     |
|   |      | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深300指数          |
|   |      | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数          |
|   |      | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深300指数          |

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

| 北京   | 兰州   | 上海                                 | 深圳                                    |
|--|--|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层<br>邮编：100033 | 地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼<br>邮编：730030<br>电话：0931-4635761 | 地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼<br>邮编：200000 | 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层<br>邮编：518046 |