

2024年05月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国产光引擎龙头业绩高速增长，全球布局加速推进

一天孚通信（300394.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

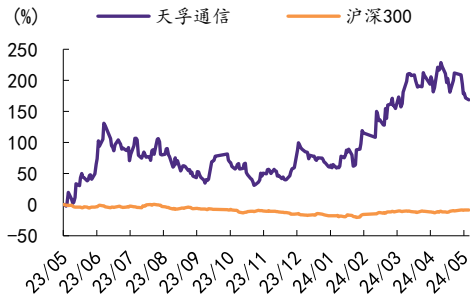
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：何鹏程 S1050123080008
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-13

当前股价(元)	135.01
总市值(亿元)	533
总股本(百万股)	395
流通股本(百万股)	358
52周价格范围(元)	51.35-171.71
日均成交额(百万元)	1812.37

市场表现



相关研究

1、《天孚通信(300394)：海外AI部署助推光引擎光器件业务高速发展，股权激励彰显业绩稳增信心》
2024-02-16

公司发布2023年年报及2024年一季报：2023年全年实现营业收入19.39亿元，同比增长62.04%，归母净利润7.30亿元，同比增长81.14%；2024年第一季度实现营收7.32亿元，同比增长154.95%，归母净利润2.79亿元，同比增长202.68%。

投资要点

AI带动有源业务高增，光引擎有望在CPO技术演进中抢占先机

AI催化高性能计算、云数据中心广泛应用，推动全球光器件市场规模快速增长，同时AI应用对算力基础设施性能的更高要求推动光互联技术带宽速率升级加速，从之前的4年翻倍变成2年翻倍，从而加快了光模块向400G/800G/1.6T高速率方向迭代升级。公司深耕光器件领域，为400G/800G光模块产品配套各类光无源、有源器件。2023年AI数通市场的高需求带动公司有源业务营收突破7.46亿元，同比增幅高达242.52%，毛利率YOY+8.02pct，贡献最大的业绩增量。此外，在人工智能、数据中心等大算力场景下，新型光电子集成技术CPO（光电共封装）发展迅速，有望逐步替代传统可插拔光模块成为长期技术趋势。CPO技术通过将网络交换芯片和光引擎共同封装在同一个插槽上，缩短信号在芯片和引擎之间的传输距离，从而提高传输效率，降低功耗，减小模块整体尺寸。作为业界领先的光器件整体解决方案提供商和先进光学封装制造服务商，公司前瞻布局基于CPO技术的光引擎及上游光器件多年，有望在新一代技术迭代中抢占领先优势，进一步强化长期竞争力。

原材料价格波动风险可控，存货充足有备无患

据光纤在线专访福可喜玛公司报道，2024年AI应用爆发式增长导致光器件的上游核心组件MT插芯行业性供应紧张。因

此，我们认为 2023 公司存货同比增长 37.6% 扩张至 2.56 亿元可有效保障原材料的供应稳定性，提高订单交付达成率。作为平台型光器件龙头，公司通过高效运营能力和规模制造优势，平滑原材料的价格波动，提高客户粘性，维持行业领先的盈利水平。具体措施包括：（1）扩充产品矩阵，产品线高度垂直整合，减少对单一供应商的依赖，大幅提升对上游的议价能力。公司通过自主研发和外延并购产品线已从 2005 年的 3 条扩充至目前的 16 条，丰富的产品种类和数量极大的提高了议价能力；（2）垂直整合一站式产品解决方案强化大客户策略，提高客户粘性，增厚利润。2023 年前 5 大客户销售额占比高达 81.64%，YOY+33.90pct，海外营收占比 82.14%，大客户尤其是高毛利海外大客户的长订单助力公司有效扩大规模边际，平衡产业周期；（3）高研发投入保障产品快速迭代，提高高毛利产品的研发和生产，优化产品结构；（4）持续升级公司运营管理体系，强化精益生产，降本增效。公司持续信息系统升级和自动化升级，落实江西生产基地降本增效，高速率产品产能利用率明显提升。展望未来，公司领先的研发能力、高效运营能力和规模优势料将进一步强化其大客户战略，提高供应链稳定性，提升公司盈利能力。

■ 加速海外基地建设，完善全球产业布局

公司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。泰国生产基地一期预计将于 2024 年 5 月开始试生产。布局海外产能不仅能提高公司参与全球化业务的综合竞争力，为客户提供更多便捷服务；同时也将整合海外和国内的供应链资源，逐步形成以苏州为中国总部，新加坡为海外总部，江西与泰国为量产基地的区位优势互补的全球立体分工布局。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 34.89、52.69、73.77 亿元，EPS 分别为 3.21、4.85、6.81 元，当前股价对应 PE 分别为 42、27.9、19.8 倍。AI 应用带动高速光器件需求快速增长，考虑到公司在光引擎光器件领域的技术实力和规模化优势叠加海外产能的逐步释放，公司盈利能力有望进一步提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

AI 商业化进程不及预期；海外云厂商资本开支不及预期；产

业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	1,939	3,489	5,269	7,377
增长率 (%)	62.0%	80.0%	51.0%	40.0%
归母净利润 (百万元)	730	1,269	1,914	2,689
增长率 (%)	81.1%	73.8%	50.9%	40.5%
摊薄每股收益 (元)	1.85	3.21	4.85	6.81
ROE (%)	21.7%	28.2%	30.7%	31.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,864	2,906	4,553	6,925
应收款	431	516	621	647
存货	256	370	478	603
其他流动资产	495	541	594	657
流动资产合计	3,045	4,333	6,246	8,832
非流动资产:				
金融类资产	436	436	436	436
固定资产	616	592	559	525
在建工程	28	11	4	2
无形资产	49	77	104	130
长期股权投资	8	8	8	8
其他非流动资产	152	152	152	152
非流动资产合计	853	840	828	817
资产总计	3,898	5,173	7,073	9,648
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	277	379	498	584
其他流动负债	143	143	143	143
流动负债合计	504	637	814	970
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	31	31	31	31
非流动负债合计	31	31	31	31
负债合计	535	668	846	1,001
所有者权益				
股本	395	395	395	395
股东权益	3,363	4,505	6,227	8,647
负债和所有者权益	3,898	5,173	7,073	9,648

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	730	1269	1914	2689
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	87	44	43	42
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	84	-113	-88	-59
经营活动现金净流量	902	1199	1869	2672
投资活动现金净流量	258	41	39	37
筹资活动现金净流量	-118	-127	-191	-269
现金流量净额	1,042	1,113	1,717	2,441

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,939	3,489	5,269	7,377
营业成本	886	1,595	2,408	3,371
营业税金及附加	17	31	47	66
销售费用	18	31	47	66
管理费用	83	150	227	317
财务费用	-59	-81	-127	-194
研发费用	143	314	474	664
费用合计	185	414	621	854
资产减值损失	-17	-10	-10	-10
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	16	10	10	10
营业利润	862	1,461	2,205	3,098
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	21	0	0	0
利润总额	841	1,461	2,205	3,098
所得税费用	111	193	291	409
净利润	730	1,269	1,914	2,689
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	730	1,269	1,914	2,689

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	62.0%	80.0%	51.0%	40.0%
归母净利润增长率	81.1%	73.8%	50.9%	40.5%
盈利能力				
毛利率	54.3%	54.3%	54.3%	54.3%
四项费用/营收	9.6%	11.9%	11.8%	11.6%
净利率	37.6%	36.4%	36.3%	36.4%
ROE	21.7%	28.2%	30.7%	31.1%
偿债能力				
资产负债率	13.7%	12.9%	12.0%	10.4%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.5	6.8	8.5	11.4
存货周转率	3.5	4.4	5.1	5.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.85	3.21	4.85	6.81
P/E	73.0	42.0	27.9	19.8
P/S	27.5	15.3	10.1	7.2
P/B	16.7	12.3	8.8	6.3

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。