

评级: 买入(维持)

市场价格: 91.21元

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenney@zts.com.cn

分析师: 杨雷

执业证书编号: S0740524060005

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理: 余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

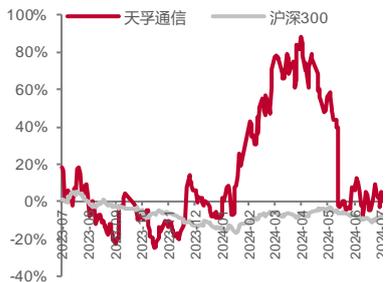
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,196	1,939	3,844	6,238	8,874
增长率yoy%	16%	62%	98%	62%	42%
净利润(百万元)	403	730	1,503	2,236	3,246
增长率yoy%	32%	81%	106%	49%	45%
每股收益(元)	0.73	1.32	2.71	4.04	5.86
每股现金流量	0.84	1.63	1.61	3.07	4.74
净资产收益率	15%	22%	31%	32%	32%
P/E	125.4	69.2	33.6	22.6	15.6
P/B	19.2	15.8	10.9	7.4	5.1
PEG	4.0	0.9	0.3	0.5	0.3

备注: 以2024年7月19日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	554
流通股本(百万股)	503
市价(元)	91.21
市值(百万元)	50,522
流通市值(百万元)	45,903

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **公告摘要:** 公司发布2024年半年度业绩预告, 预计24H1实现归母净利润6.30-6.77亿元, 同比增长167.00%-187.00%; 实现扣非归母净利润6.17-6.64亿元, 同比增长173.56%-194.48%。
- **Q2业绩超预期, 800G光引擎持续放量。** 随着AIGC带来的算力需求快速增长, 推动了全球AI算力基础设施建设, 光电器件随之向更高速率更多创新模式发展。公司24H1归母净利润中位数6.54亿元, 同比增长176.91%; Q2单季度归母净利润中位数为3.75亿元, 同比增长160.07%, 环比增长34.23%, 主要得益于因人工智能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, 带动公司有源和无源产品线营收增长。公司预计24H1非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润影响约为1300万元。公司与控股股东对控股子公司苏州天孚之星进行增资, 其目的是为进一步扩大苏州天孚之星在海外的投资规模, 并继续深耕新领域、新业务、新技术、新市场的开发, 增强海外市场的开拓。公司为800G产品配套的各类光无源和有源器件, 随着产能瓶颈逐步缓解, 未来有望持续放量。
- **泰国工厂产能将投入使用, 1.6T进入样品阶段。** 英伟达未来保持一年一代更新节奏, 2025年将推出Blackwell Ultra产品, 2026年推出第一代Rubin产品, 2027年将推出Rubin Ultra。Rubin平台, 它将配备新GPU、基于Arm的新CPU-Vera, 以及采用NVLink 6、CX9 SuperNIC和X1600, 并融合InfiniBand/以太网交换机的高级网络平台。随着GPU的升级迭代, 将加速带动1.6T光模块及配套光器件的需求。公司是国内光器件产品和解决方案龙头企业, 在高速数通光模块领域, 配套产品主要包括光引擎以及相关光器件产品, 其中光引擎可用于800G/1.6及更高速率的数通光模块, 是AI算力的重要组成部分。在产能方面, 公司产能问题在第二季度有所缓解, 泰国工厂部分车间6月进入样品阶段, 后续逐步投入使用提升产能, 公司海外产能的布局将有利于公司提升参与全球化业务的综合竞争力。
- **持续加大研发投入, 打造光器件平台型公司。** 2023年公司研发费用1.43亿元, 同比增长16.74%, 持续保持高强度研发投入; 研发人员数量464人, 同比增长3.34%, 其中30岁以下成员占比22.41%。目前, 公司产品核心技术能力矩阵布局完整, 且长期保持在光器件领域创新性、探索性和引领性。公司目前主要的研发项目有: 适用于硅光模块特殊光纤器件及单通道高功率激光器产品开发、Fiber Array器件产品开发、400G/800G光模块用Pigtail开发、车载激光雷达用光器件的开发、硅光模块特殊光纤器件及单通道高功率激光器产品开发、高速光模块波分复用小型化器件开发等。光引擎是CPO环节核心硬件, 在技术上符合长期发展趋势, 有望强化长期竞争力。通过高研发投入, 公司有望在前沿技术产品上保持强市场竞争力。基于研发团队在基础材料和元器件、光学设计、集成封装等多个领域的专业积累, 公司依托现有成熟的光通信行业光器件研发平台, 正积极扩展下游激光雷达配套新产品。目前, 公司已为部分激光雷达厂商提供批量产品交付, 同时为海内外多个不同技术路线客户提供研发送样验证, 有望打造业务成长第二曲线。
- **投资建议:** 公司是全球领先的光器件综合解决方案商, 随着下游数据中心/智算中心规模建设, 800G/1.6T等高端光模块需求有望持续释放, 将带动公司有源/无源业务快速增长。考虑到公司产能瓶颈逐步缓解, 高速率产品有望上量, 我们上调公司盈利预测, 预计2024-2026年净利润为15.03亿元/22.36/32.46亿元(24-26年预测前值为12.70亿元/19.09亿元/25.49亿元), EPS分别为2.71元/4.04元/5.86元。

86 元，维持买入评级。

- 风险提示：AI 及数通市场需求不及预期；产能扩产不及预期；市场竞争加剧；国际贸易争端风险

图表 1: 盈利预测 (百万元, 以 2024 年 7 月 19 日收盘价计算)

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,864	2,677	4,354	6,964	营业收入	1,939	3,844	6,238	8,874
应收票据	4	41	58	65	营业成本	886	1,673	2,865	4,060
应收账款	425	929	1,506	2,146	税金及附加	17	33	55	77
预付账款	4	7	13	18	销售费用	18	35	59	75
存货	256	502	823	1,201	管理费用	83	165	281	373
合同资产	0	0	0	0	研发费用	143	286	487	657
其他流动资产	493	553	633	705	财务费用	-59	-74	-86	-109
流动资产合计	3,045	4,710	7,387	11,099	信用减值损失	-6	-3	-2	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-14	-16	-16
长期股权投资	8	8	8	8	公允价值变动收益	1	1	1	1
固定资产	616	749	863	960	投资收益	16	20	21	19
在建工程	28	48	58	58	其他收益	16	14	14	15
无形资产	49	45	40	37	营业利润	862	1,744	2,597	3,758
其他非流动资产	152	152	153	154	营业外收入	0	3	2	2
非流动资产合计	853	1,002	1,122	1,217	营业外支出	21	15	23	20
资产合计	3,898	5,711	8,509	12,315	利润总额	841	1,732	2,576	3,740
短期借款	0	97	226	335	所得税	111	229	340	494
应付票据	76	111	183	280	净利润	730	1,503	2,236	3,246
应付账款	201	290	505	728	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	6	7	6	归属母公司净利润	730	1,503	2,236	3,246
合同负债	84	115	187	266	NOPLAT	679	1,439	2,161	3,152
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	1.32	2.71	4.04	5.86
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	138	210	311	394	主要财务比率				
流动负债合计	504	833	1,424	2,014	会计年度	2023E	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	100	150	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	62.0%	98.3%	62.3%	42.3%
其他非流动负债	31	31	31	31	EBIT增长率	81.5%	112.0%	50.2%	45.8%
非流动负债合计	31	81	131	181	归母公司净利润增长率	81.1%	106.0%	48.7%	45.2%
负债合计	535	915	1,555	2,195	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,193	4,626	6,783	9,950	毛利率	54.3%	56.5%	54.1%	54.3%
少数股东权益	171	171	171	171	净利率	37.6%	39.1%	35.8%	36.6%
所有者权益合计	3,363	4,797	6,954	10,120	ROE	21.7%	31.3%	32.2%	32.1%
负债和股东权益	3,898	5,711	8,509	12,315	ROIC	28.6%	38.1%	37.4%	36.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	13.7%	16.0%	18.3%	17.8%
					债务权益比	1.0%	3.7%	5.2%	5.1%
					流动比率	6.0	5.7	5.2	5.5
					速动比率	5.5	5.0	4.6	4.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	68	63	70	74
					应付账款周转天数	57	53	50	55
					存货周转天数	90	82	83	90
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.32	2.71	4.04	5.86
					每股经营现金流	1.63	1.61	3.07	4.74
					每股净资产	8.08	11.72	17.18	25.20
					估值比率				
					P/E	69	34	23	16
					P/B	16	11	7	5
					EV/EBITDA	127	63	43	30

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。