

富信科技（688662）

证券研究报告
2024年07月25日

H1 净利润扭亏为盈，看好国产高端 TEC 实现突破

事件：2024年7月15日，公司发布业绩预告，预计2024年H1实现营业收入2.5亿元至2.6亿元，同比增长19.28%至24.05%；实现归母净利润2000万元至2500万元，上年同期实现-1576.36万元，变动226.87%至258.59%；实现扣非归母净利润2000万元至2500万元，上年同期实现-1565.10万元，变动227.79%至259.73%。

点评：单季度来看，Q2单季业绩同环比继续高增。Q2单季度预计营业收入实现1.42亿元至1.52亿元，同比增长23.48%至32.17%，环比增长31.48%至40.74%；预计实现归母净利润1140.75万元至1640.75万元，上年同期为负，环比增长32.76%至90.95%。2024年公司持续推进主营业务发展，一、二季度实现业绩同环比双修复。因此我们看好公司的未来发展及后续季度延续该趋势。

客户破产经营困境反转，半年度净利润扭亏为盈。Sleepme 是公司的重要客户，2022 年为公司贡献了超两成营收，于去年 5 月 11 日申请破产，产生应收坏账 3446.97 万元，导致公司 2023 年半年度实现归母净利润-1576.36 万元，扣非归母净利润-1565.10 万元。公司已于 2023 年全额进行坏账核销，全面脱离净利润经营困境。2024H1，公司生产经营运作良好，坚持深耕主业，加强市场开拓，加快技术研发和产品迭代，半导体热电器件、热电系统、整机产品等业务发展态势良好，整体销售收入规模稳步增长。我们认为，客户破产引起的业绩下滑趋势不可持续，且不会损害公司及中小股东权益与半导体热电整机产品核心竞争力。

AI 算力需求驱动光模块高速率化，公司有望在高端 TEC 国产替代进程中持续放量。高速光模块能够有效提升 AI 训练的数据传输速度和计算能力。由于大模型对于高流量及带宽提出了更高的要求，根据市场预测，光模块有望向 800G 和 1.6T 的发展方向快速推进。目前高端半导体制冷技术主要由 Ferrotec、KELK Ltd 以及 Phononic 等来自美国和日本的一系列国际领军企业主导，国产企业正在加速追赶。Micro TEC 属于高速光模块重要零部件，公司应用于数通 400G/800G 高速率光模块的 Micro TEC 已处于送样验证阶段，且凭借关键核心技术的突破，产品性能目前已与国外领先友商的同类产品处于同一水平区间。此外公司已具备年产 300 万片 Micro TEC 的批量化生产能力，可根据下游需求快速扩产。

投资建议：随着高速率光模块需求在 AI 算力建设浪潮下爬升，我们看好公司 MicroTEC 技术研发落地以及生产放量情况。考虑到公司 23 年业绩承压，预计公司 24、25、26 年归母净利润分别为 0.63/0.75/1.01 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：核心竞争力风险、主要产品客户单一风险、原材料价格波动风险、募投项目产能消化风险、宏观经济环境风险、业绩预告为预期值，实际以公司半年报为准

投资评级

行业	电子/其他电子 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	88.24
流通 A 股股本(百万股)	88.24
A 股总市值(百万元)	1,941.28
流通 A 股市值(百万元)	1,941.28
每股净资产(元)	7.53
资产负债率(%)	23.39
一年内最高/最低(元)	47.99/15.25

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《富信科技-年报点评报告:Q1 业绩反转脱困，通信领域 TEC 有望实现快速增长》2024-05-06
- 《富信科技-首次覆盖报告:高速率光模块散热需求刚性，国产 TEC 小巨人成长动能强劲》2023-05-08

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	501.32	399.59	507.88	675.48	915.14
增长率(%)	(28.04)	(20.29)	27.10	33.00	35.48
EBITDA(百万元)	98.13	72.66	102.09	117.12	146.49
归属母公司净利润(百万元)	55.11	(12.78)	62.54	75.05	100.81
增长率(%)	(37.64)	(123.19)	(589.38)	19.94	34.27
EPS(元/股)	0.62	(0.14)	0.71	0.85	1.14
市盈率(P/E)	37.21	(160.47)	32.80	27.34	20.37
市净率(P/B)	2.82	3.01	2.80	2.65	2.47
市销率(P/S)	4.09	5.13	4.04	3.04	2.24
EV/EBITDA	20.27	40.60	49.86	45.39	34.32

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	369.24	340.64	316.66	336.51	379.97	营业收入	501.32	399.59	507.88	675.48	915.14
应收票据及应收账款	78.20	51.25	144.60	78.69	223.82	营业成本	370.39	300.66	370.70	481.62	642.89
预付账款	3.08	3.43	2.62	6.05	5.95	营业税金及附加	4.08	3.71	3.91	5.67	7.69
存货	195.76	164.10	184.77	322.88	296.65	销售费用	17.22	20.74	24.38	18.87	40.27
其他	74.81	54.34	71.42	76.22	82.17	管理费用	37.39	36.40	28.24	37.83	51.25
流动资产合计	721.08	613.76	720.07	820.35	988.55	研发费用	33.96	31.55	41.54	56.06	77.79
长期股权投资	8.79	8.32	8.32	8.32	8.32	财务费用	(20.96)	(10.27)	(7.22)	(7.79)	(8.66)
固定资产	105.80	112.37	113.08	105.69	92.62	资产/信用减值损失	(0.34)	23.90	(6.50)	(5.99)	(6.30)
在建工程	14.36	80.66	56.46	39.52	27.67	公允价值变动收益	(1.38)	(0.01)	24.59	(0.55)	5.78
无形资产	75.78	80.09	76.37	72.65	68.94	投资净收益	(0.88)	0.01	6.19	7.19	7.80
其他	16.03	15.61	15.72	15.41	15.46	其他	0.49	15.84	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	220.76	297.04	269.95	241.59	213.00	营业利润	61.35	(22.93)	70.61	83.87	111.21
资产总计	941.84	910.80	965.72	1,025.24	1,149.36	营业外收入	0.12	1.97	0.90	1.00	1.20
短期借款	93.79	101.36	50.00	50.00	50.00	营业外支出	1.00	0.87	1.04	0.87	0.80
应付票据及应付账款	64.47	60.48	106.78	112.67	170.73	利润总额	60.47	(21.84)	70.47	84.00	111.61
其他	35.37	31.85	56.17	67.86	74.49	所得税	3.70	(8.79)	6.77	7.56	8.93
流动负债合计	193.64	193.69	212.95	230.53	295.23	净利润	56.77	(13.05)	63.70	76.44	102.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.66	(0.27)	1.16	1.39	1.87
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	55.11	(12.78)	62.54	75.05	100.81
其他	0.35	0.46	0.49	0.43	0.46	每股收益(元)	0.62	(0.14)	0.71	0.85	1.14
非流动负债合计	0.35	0.46	0.49	0.43	0.46						
负债合计	211.72	210.34	213.44	230.96	295.69	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3.90	19.21	19.90	20.73	21.85	成长能力					
股本	88.24	88.24	88.24	88.24	88.24	营业收入	-28.04%	-20.29%	27.10%	33.00%	35.48%
资本公积	398.22	404.06	404.06	404.06	404.06	营业利润	-38.81%	-137.38%	-407.92%	18.78%	32.59%
留存收益	248.76	214.27	251.51	296.49	356.85	归属于母公司净利润	-37.64%	-123.19%	-589.38%	19.94%	34.27%
其他	(8.99)	(25.32)	(11.44)	(15.25)	(17.34)	获利能力					
股东权益合计	730.12	700.46	752.28	794.27	853.67	毛利率	26.12%	24.76%	27.01%	28.70%	29.75%
负债和股东权益总计	941.84	910.80	965.72	1,025.24	1,149.36	净利率	10.99%	-3.20%	12.31%	11.11%	11.02%
						ROE	7.59%	-1.88%	8.54%	9.70%	12.12%
						ROIC	12.92%	-5.24%	13.81%	16.70%	21.55%
						偿债能力					
						资产负债率	22.48%	23.09%	22.10%	22.53%	25.73%
						净负债率	-37.66%	-34.10%	-35.39%	-36.02%	-38.60%
						流动比率	3.41	2.92	3.38	3.56	3.35
						速动比率	2.49	2.14	2.51	2.16	2.34
						营运能力					
						应收账款周转率	4.46	6.17	5.19	6.05	6.05
						存货周转率	2.64	2.22	2.91	2.66	2.95
						总资产周转率	0.55	0.43	0.53	0.66	0.81
						每股指标(元)					
						每股收益	0.62	-0.14	0.71	0.85	1.14
						每股经营现金流	0.86	0.59	0.58	0.29	0.75
						每股净资产	8.23	7.72	8.30	8.77	9.43
						估值比率					
						市盈率	37.21	-160.47	32.80	27.34	20.37
						市净率	2.82	3.01	2.80	2.65	2.47
						EV/EBITDA	20.27	40.60	49.86	45.39	34.32
						EV/EBIT	26.95	62.22	67.17	58.64	41.89

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	56.77	(13.05)	62.54	75.05	100.81
折旧摊销	24.71	25.71	27.20	28.05	28.64
财务费用	(14.69)	(0.96)	(7.22)	(7.79)	(8.66)
投资损失	0.88	(0.01)	(6.19)	(7.19)	(7.80)
营运资金变动	(1.98)	(7.96)	(51.25)	(63.21)	(54.28)
其它	9.91	48.54	24.54	(1.21)	5.01
经营活动现金流	75.61	52.27	49.61	23.69	63.71
资本支出	107.80	101.83	(24.33)	(12.34)	(15.53)
长期投资	(0.26)	(0.47)	0.00	0.00	0.00
其他	(229.97)	(163.18)	5.51	33.12	27.25
投资活动现金流	(122.43)	(61.83)	(18.82)	20.78	11.72
债权融资	109.73	17.79	(44.10)	7.78	8.66
股权融资	(7.71)	(41.37)	(11.88)	(34.45)	(43.29)
其他	(61.43)	9.17	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	40.60	(14.41)	(55.98)	(26.67)	(34.62)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(6.23)	(23.97)	(25.19)	17.80	40.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com