

天孚通信 (300394.SZ) 业绩符合预期, 高速光器件驱动长期成长

2024年08月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

蒋颖 (分析师)

jiangying@kysec.cn

证书编号: S0790523120003

日期	2024/8/22
当前股价(元)	85.61
一年最高最低(元)	173.99/68.59
总市值(亿元)	474.20
流通市值(亿元)	473.20
总股本(亿股)	5.54
流通股本(亿股)	5.53
近3个月换手率(%)	236.47

● 业绩符合预期, AI 发展拉动高速光器件需求, 维持“买入”评级

2024年8月22日公司发布2024年半年度报告, 2024H1公司实现营业收入15.56亿元, 同比增长134.27%, 实现归母净利润6.54亿元, 同比增长177.20%; 2024Q2公司实现营业收入8.24亿元, 同比增长118.54%, 环比增长12.66%, 归母净利润3.75亿元, 同比增长160.88%, 环比增长34.58%。公司业绩的增长主要得益于因全球人工智能 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, 推动公司有源和无源产品线业绩增长。我们此前预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.93、21.63、27.00亿元, 本次上调为14.94、21.78、27.24亿元, 当前股价对应PE为31.7/21.8/17.4倍, 维持“买入”评级。

● 公司深耕光器件领域, 积极布局高速率产品

分业务来看, 2024年H1公司光无源器件实现营收6.99亿元, 同比增长63.39%, 毛利率为68.94%, 同比提升13.89pct; 公司光有源器件实现营收8.20亿元, 同比增长267.35%, 毛利率为46.84%, 同比提升5.37pct。从产品结构看, 光通信板块两个应用市场差异较大, 其中电信通信方面, 市场对光器件产品的需求增长较平缓; 数据中心方面, 全球数据中心持续扩容, 市场对高速光器件产品的需求持续稳步增长。

● 公司保持研发投入, 加速全球业务布局

2024H1, 公司研发费用为1.12亿元, 同比增加76.64%, 研发费用率达7.20%, 在苏州、日本、深圳设立研发中心, 主要的研发项目有: 适用于各种特殊应用场景的Fiber Array 器件产品开发、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、适用于CPO-ELS 模块应用的多通道高功率激光器的开发、单波200G光发射器件的开发、适用于高速光模块的多通道接收波长解复用器件(POSA)的开发等。同时公司设立新加坡总部和泰国工厂, 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。我们看好公司在高速光通信时代成长机遇。

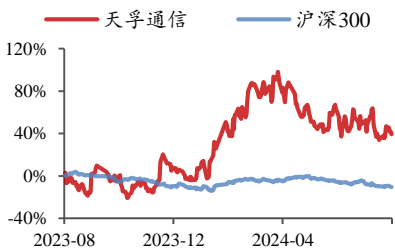
● **风险提示:** 国际贸易争端风险、市场竞争激烈导致毛利率下降的风险、新领域产品拓展不达预期的风险

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,196	1,939	4,017	5,962	7,407
YOY(%)	15.9	62.0	107.2	48.4	24.2
归母净利润(百万元)	403	730	1,494	2,178	2,724
YOY(%)	31.5	81.1	104.7	45.8	25.0
毛利率(%)	51.6	54.3	54.6	54.5	54.4
净利率(%)	33.7	37.6	37.2	36.5	36.8
ROE(%)	15.4	21.7	33.5	35.8	33.0
EPS(摊薄/元)	0.73	1.32	2.70	3.93	4.92
P/E(倍)	117.7	65.0	31.7	21.8	17.4
P/B(倍)	18.1	14.9	11.0	8.0	5.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q2 环比实现较快增长, 积极布局高速率产品—公司信息更新报告》-2024.7.17

《AI 时代的光器件领军企业—公司首次覆盖报告》-2024.7.11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2169	3045	6052	7953	10022
现金	673	1864	3863	5733	7122
应收票据及应收账款	323	428	1129	1182	1689
其他应收款	1	2	4	6	6
预付账款	3	4	11	11	16
存货	186	256	555	531	698
其他流动资产	983	491	491	491	491
非流动资产	732	853	1875	2652	3062
长期投资	8	8	9	9	10
固定资产	592	616	1506	2224	2639
无形资产	50	49	49	49	45
其他非流动资产	82	179	311	371	368
资产总计	2901	3898	7927	10605	13084
流动负债	233	504	3433	4486	4794
短期借款	0	0	2674	3584	3736
应付票据及应付账款	116	277	531	672	826
其他流动负债	117	227	228	230	231
非流动负债	31	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	31	31	31	31
负债合计	264	535	3464	4517	4825
少数股东权益	11	171	171	171	171
股本	394	395	553	553	553
资本公积	1046	1073	915	915	915
留存收益	1195	1727	2413	3413	4663
归属母公司股东权益	2626	3193	4292	5917	8088
负债和股东权益	2901	3898	7927	10605	13084

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	464	902	791	2444	2408
净利润	405	730	1494	2178	2724
折旧摊销	83	90	120	219	301
财务费用	-20	-59	-54	-47	-75
投资损失	-27	-16	-16	-16	-16
营运资金变动	-10	66	-762	97	-539
其他经营现金流	33	91	9	13	13
投资活动现金流	-180	258	-1124	-979	-693
资本支出	112	204	1141	996	710
长期投资	-95	445	-0	-0	-0
其他投资现金流	26	18	18	18	18
筹资活动现金流	-128	-9	-342	-506	-478
短期借款	-1	0	2674	910	152
长期借款	0	0	0	0	-0
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	-3017	-1416	-630
现金净增加额	158	1155	-675	960	1237

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1196	1939	4017	5962	7407
营业成本	579	886	1823	2715	3380
营业税金及附加	11	17	35	52	65
营业费用	18	18	35	51	59
管理费用	63	83	167	247	304
研发费用	123	143	292	432	533
财务费用	-20	-59	-54	-47	-75
资产减值损失	-16	-17	0	0	0
其他收益	12	16	16	16	16
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
投资净收益	27	16	16	16	16
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	451	862	1743	2531	3160
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	3	21	21	21	21
利润总额	451	841	1722	2510	3139
所得税	46	111	227	332	415
净利润	405	730	1494	2178	2724
少数股东损益	2	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	403	730	1494	2178	2724
EBITDA	522	898	1842	2763	3465
EPS(元)	0.73	1.32	2.70	3.93	4.92

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.9	62.0	107.2	48.4	24.2
营业利润(%)	30.7	91.3	102.2	45.2	24.8
归属于母公司净利润(%)	31.5	81.1	104.7	45.8	25.0
获利能力					
毛利率(%)	51.6	54.3	54.6	54.5	54.4
净利率(%)	33.7	37.6	37.2	36.5	36.8
ROE(%)	15.4	21.7	33.5	35.8	33.0
ROIC(%)	14.9	21.8	21.4	23.2	23.2
偿债能力					
资产负债率(%)	9.1	13.7	43.7	42.6	36.9
净负债比率(%)	-24.7	-54.8	-26.2	-35.0	-40.8
流动比率	9.3	6.0	1.8	1.8	2.1
速动比率	8.4	5.5	1.6	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6
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	6.3	6.3	6.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.32	2.70	3.93	4.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.63	1.43	4.41	4.35
每股净资产(最新摊薄)	4.74	5.76	7.75	10.68	14.60
估值比率					
P/E	117.7	65.0	31.7	21.8	17.4
P/B	18.1	14.9	11.0	8.0	5.9
EV/EBITDA	87.7	50.4	24.9	16.3	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn