

AI 驱动业绩高增长，毛利率提升显著

2024 年 08 月 23 日

► **事件:** 8 月 22 日, 公司发布 2024 年半年报, 上半年实现营收 15.56 亿元, 同比增长 134.3%, 实现归母净利润 6.54 亿元, 同比增长 177.2%, 实现扣非归母净利润 6.41 亿元, 同比增长 184.2%。24Q2 单季度来看, 实现营收 8.24 亿元, 同比增长 118.5%, 环比增长 12.7%, 实现归母净利润 3.75 亿元, 同比增长 160.9%, 环比增长 34.6%。

► **AI 驱动需求高增, 上半年公司业绩增长明显:** 上半年公司营收和归母净利润分别实现同比 134.3%和 177.2%的高增长, 主要得益于 AI 技术的发展和算力需求的增加所带来的对高速光器件产品需求的高增长与之相较, 电信市场对光器件产品的需求增长仍较为平缓。按产品拆分营收, **1) 光无源器件:** 上半年实现营收 6.97 亿元, 同比增长 63.4%, 营收占比 44.8%; **2) 光有源器件:** 上半年实现营收 8.20 亿元, 同比增长 267.35%, 营收占比 52.7%。为了应对 AI 需求高增, 公司持续完善海外布局, 当前泰国生产基地部分车间已部分投入运营, 新加坡总部已运营。

► **高毛利产品加速放量, 公司毛利率提升显著:** 上半年公司综合毛利率 57.8%, 较去年同期提升 6.81pct, 较 23 年年底提升 3.47pct。分产品来看, 上半年光无源器件毛利率 68.9%, 较去年同期提升 13.89pct, 上半年光有源器件毛利率 46.84%, 较去年同期提升 5.37pct。我们认为, 伴随 AI 需求对高毛利率的高端光器件需求的显著拉动, 公司盈利能力提升显著。

► **持续聚焦研发投入, 助力公司充分抓住 AI 发展机遇:** 公司研发投入保持高位, 上半年研发投入 1.12 亿元, 同比增长 76.6%, 研发费用率为 7.2%。核心研发产品包括了适用于各种特殊应用场景的 Fiber Array 器件产品、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、单波 200G 光发射器件、高速光模块的多通道接收波长解复用器件、1.6T 光模块单线双向光模块组件、CPO 光模块多通道光互联组件等。公司上述研发领域涉及光通信领域的前沿技术及新型技术路径, 有望助力公司充分未来 AI 发展机遇。

► **投资建议:** 公司作为国内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, 依托多技术平台优势, 有源与无源业务技术实力突出, 协同效应显著。当前 AI 需求推动高速光模块需求加速放量进而拉动高速光引擎、高速光器件产品需求增长, 公司成长动力十足, 未来发展空间广阔。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.83/19.78/26.12 亿元, 对应 PE 倍数为 34x/24x/18x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 电信领域需求不及预期, AI 发展不及预期, 行业竞争加剧产品价格降幅大。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,939	3,727	5,300	6,901
增长率 (%)	62.0	92.2	42.2	30.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	730	1,383	1,978	2,612
增长率 (%)	81.1	89.5	43.0	32.1
每股收益 (元)	1.32	2.50	3.57	4.72
PE	65	34	24	18
PB	14.9	11.4	8.1	5.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

85.61 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 天孚通信 (300394.SZ) 2023 年年报点评: AI 助力业绩超预期, 高速率光器件产品需求增长显著-2024/04/23
- 天孚通信 (300394.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 高速率产品需求增长显著-2023/10/20
- 天孚通信 (300394.SZ) 2023 年半年报点评: AI 需求驱动高速率产品放量, Q2 业绩提升显著-2023/08/27
- 天孚通信 (300394.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩整体符合预期, 800G 配套产品发展可期-2023/05/02
- 天孚通信 (300394.SZ) 2022 年业绩快报点评: 业绩整体符合预期, 新兴业务持续推进打开未来成长空间-2023/02/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,939	3,727	5,300	6,901
营业成本	886	1,734	2,471	3,223
营业税金及附加	17	34	48	62
销售费用	18	33	46	55
管理费用	83	157	221	288
研发费用	143	246	343	421
EBIT	786	1,538	2,197	2,890
财务费用	-59	-21	-27	-45
资产减值损失	-17	-19	-21	-25
投资收益	16	0	0	0
营业利润	862	1,541	2,203	2,909
营业外收支	-21	0	0	0
利润总额	841	1,541	2,203	2,909
所得税	111	157	225	297
净利润	730	1,383	1,978	2,612
归属于母公司净利润	730	1,383	1,978	2,612
EBITDA	877	1,632	2,294	2,990

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,864	2,421	3,869	5,828
应收账款及票据	428	819	1,169	1,525
预付款项	4	8	11	14
存货	256	481	692	905
其他流动资产	493	685	717	749
流动资产合计	3,045	4,414	6,458	9,021
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	616	644	676	707
无形资产	49	49	49	49
非流动资产合计	853	902	931	962
资产合计	3,898	5,316	7,388	9,982
短期借款	0	40	40	40
应付账款及票据	277	530	755	985
其他流动负债	227	371	518	665
流动负债合计	504	941	1,312	1,690
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	31	30	30	30
非流动负债合计	31	30	30	30
负债合计	535	971	1,343	1,720
股本	395	553	553	553
少数股东权益	171	171	171	171
股东权益合计	3,363	4,345	6,046	8,262
负债和股东权益合计	3,898	5,316	7,388	9,982

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	62.04	92.24	42.20	30.22
EBIT 增长率	95.70	95.83	42.80	31.55
净利润增长率	81.14	89.55	42.97	32.08
盈利能力 (%)				
毛利率	54.30	53.47	53.38	53.30
净利润率	37.65	37.12	37.32	37.85
总资产收益率 ROA	18.72	26.03	26.77	26.17
净资产收益率 ROE	22.86	33.14	33.67	32.29
偿债能力				
流动比率	6.04	4.69	4.92	5.34
速动比率	5.42	4.08	4.30	4.71
现金比率	3.70	2.57	2.95	3.45
资产负债率 (%)	13.72	18.27	18.17	17.23
经营效率				
应收账款周转天数	67.74	59.71	66.93	69.66
存货周转天数	89.83	76.51	85.46	89.17
总资产周转率	0.57	0.81	0.83	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	2.50	3.57	4.72
每股净资产	5.76	7.54	10.61	14.61
每股经营现金流	1.63	2.21	3.35	4.49
每股股利	1.00	0.50	0.71	0.94
估值分析				
PE	65	34	24	18
PB	14.9	11.4	8.1	5.9
EV/EBITDA	52.08	28.00	19.92	15.29
股息收益率 (%)	1.17	0.58	0.83	1.10

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	730	1,383	1,978	2,612
折旧和摊销	92	94	98	100
营运资金变动	66	-286	-264	-274
经营活动现金流	902	1,222	1,854	2,487
资本开支	-204	-116	-125	-129
投资	445	-165	0	0
投资活动现金流	258	-299	-125	-129
股权募资	191	0	0	0
债务募资	0	40	0	0
筹资活动现金流	-9	-365	-281	-400
现金净流量	1,155	557	1,448	1,958

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026