

天孚通信 (300394)

2024年半年报业绩点评: 盈利能力增长明显, 看好后续需求释放

买入 (维持)

2024年08月26日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1196	1939	3675	5730	6835
同比 (%)	15.89	62.04	89.57	55.92	19.28
归母净利润 (百万元)	402.94	729.88	1,425.60	2,270.49	2,717.65
同比 (%)	31.51	81.14	95.32	59.27	19.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.73	1.32	2.57	4.10	4.91
P/E (现价&最新摊薄)	113.33	62.56	32.03	20.11	16.80

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年半年度报告, 1) 2024 上半年公司实现营收 15.6 亿元, 同比+134%, 毛利率 57.8%, 同比+6.8pct, 归母净利润 6.5 亿元, 同比+177%, 略超业绩预告中值 (预告指引 6.3-6.8 亿元); 2) 24Q2 实现营收 8.2 亿元, 同比+119%, 环比+13%, 毛利率 59.8%, 同比+9pct, 环比+4pct, 归母净利润 3.8 亿元, 同比+161%, 环比+35%。

■ AI 算力相关需求带动公司营收与利润率双增

AI 算力需求高增及全球数据中心建设加速, 高速光器件需求量稳定提升, 2024 年上半年公司营收及盈利能力均提升明显, 其中: 1) 公司光无源器件实现营收 7.0 亿元, 同比+63%, 环比-8%, 毛利率 68.9%, 同比+14pct, 环比+6pct; 2) 光有源器件实现营收 8.2 亿元, 同比+267%, 环比+58%, 毛利率 46.8%, 同比+5pct, 环比+0.7pct。

■ 公司无源、有源产品将受益于明年 800G、1.6T 需求释放

我们认为明年产业需求有以下趋势: 1) 云厂在推理需求凸显+H 系列算力卡供应趋缓+自建以太网结构迭代三重趋势下, 明年对 800G 的需求将充分释放; 2) 英伟达继续保持软硬件系统在训练、训推一体上的优势, 同时自身客户结构持续优化, 将进一步引领 1.6T 等前沿产品的迭代与应用; 3) 硅光模块具备缓解光芯片等物料短缺、承接硅基共封装趋势、降低成本三层产业逻辑, 有望加速渗透。

公司作为光模块上游核心器件优质供应商, 与大客户深度绑定, 我们认为公司无源产品绑定下游各大头部厂商, 将受益于明年 800G、1.6T 的放量, 有源产品对应下游客户仍将在最先进网络产品中把握最大话语权, 因此将受益于 1.6T 放量。

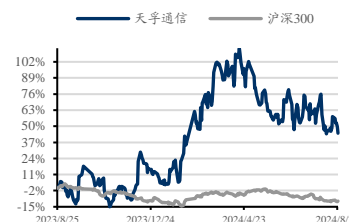
■ 公司拟收购天孚之星剩余少数股权, 将完全控股海外产能

公司拟以自有资金 2.3 亿元收购天孚之星剩余 46.67% 股权 (对应注册资本出资额为 2.3 亿元), 交易完成后公司将持有天孚之星 100% 股权, 并完全控股泰国天孚、新加坡天孚等孙公司。目前天孚之星的海外业务已经逐步走上正轨, 业务订单情况向好, 泰国工厂已部分投入使用, 本次收购天孚之星部分股权, 预计将增厚归属上市公司股东的利润, 有效增强上市公司的盈利能力、可持续发展能力, 优化公司资源配置和布局结构, 充分保障上市公司股东利益。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到 AI 算力建设带动产业链需求高景气, 以及公司供需两端得到验证, 我们保持公司 2024/2025/2026 年归母净利润 14.3/22.7/27.2 亿元的预期, 2024 年 8 月 23 日收盘价对应 PE 分别为 32.0/20.1/16.8 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 高速光模块需求不及预期; 客户开拓与份额不及预期; 产品研发落地不及预期; 行业竞争加剧; 原材料供应紧缺。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.44
一年最低/最高价	68.59/173.99
市净率(倍)	13.04
流通 A 股市值(百万元)	45,568.21
总市值(百万元)	45,664.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(% ,LF)	14.14
总股本(百万股)	553.91
流通 A 股(百万股)	552.74

相关研究

《天孚通信(300394): 2024 年 H1 业绩预告点评: 业绩超预期, 看好后续需求释放》

2024-07-20

《天孚通信(300394): 2023 年报及 2024 年一季报点评: 业绩持续兑现, 期待 AI 光互连需求继续打开业绩空间》

2024-04-26

天孚通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,045	4,253	6,822	9,017	营业总收入	1,939	3,675	5,730	6,835
货币资金及交易性金融资产	2,300	2,705	4,409	6,491	营业成本(含金融类)	886	1,743	2,724	3,263
经营性应收款项	469	1,128	1,759	1,752	税金及附加	17	33	52	62
存货	256	390	612	732	销售费用	18	33	46	55
合同资产	0	0	0	0	管理费用	83	136	172	205
其他流动资产	21	30	41	42	研发费用	143	202	258	294
非流动资产	853	1,024	1,142	1,260	财务费用	(59)	(56)	(65)	(113)
长期股权投资	8	9	10	10	加:其他收益	16	21	34	0
固定资产及使用权资产	624	765	883	986	投资净收益	16	37	46	34
在建工程	28	33	38	53	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	49	45	41	41	减值损失	(23)	(5)	(5)	0
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	4	8	6	6	营业利润	862	1,636	2,619	3,104
其他非流动资产	110	134	134	134	营业外净收支	(21)	1	1	0
资产总计	3,898	5,277	7,964	10,277	利润总额	841	1,636	2,619	3,104
流动负债	504	691	1,075	657	减:所得税	111	196	314	372
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	730	1,440	2,305	2,731
经营性应付款项	277	353	552	462	减:少数股东损益	0	14	35	14
合同负债	84	107	166	0	归属母公司净利润	730	1,426	2,270	2,718
其他流动负债	142	229	355	193	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.32	2.57	4.10	4.91
非流动负债	31	33	31	31	EBIT	786	1,581	2,555	2,991
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	877	1,694	2,689	3,138
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.30	52.56	52.47	52.26
租赁负债	6	9	7	7	归母净利率(%)	37.65	38.79	39.62	39.76
其他非流动负债	25	24	24	24	收入增长率(%)	62.04	89.57	55.92	19.28
负债合计	535	724	1,106	688	归母净利润增长率(%)	81.14	95.32	59.27	19.69
归属母公司股东权益	3,193	4,368	6,639	9,356					
少数股东权益	171	185	220	233					
所有者权益合计	3,363	4,553	6,858	9,590					
负债和股东权益	3,898	5,277	7,964	10,277					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	902	903	1,924	2,313	每股净资产(元)	8.08	7.89	11.98	16.89
投资活动现金流	258	(351)	(317)	(231)	最新发行在外股份(百万股)	554	554	554	554
筹资活动现金流	(9)	(222)	(2)	0	ROIC(%)	22.66	35.06	39.33	31.97
现金净增加额	1,155	341	1,604	2,082	ROE-摊薄(%)	22.86	32.64	34.20	29.05
折旧和摊销	92	113	134	147	资产负债率(%)	13.72	13.72	13.89	6.69
资本开支	(204)	(265)	(264)	(265)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.56	32.03	20.11	16.80
营运资本变动	66	(611)	(474)	(532)	P/B(现价)	10.20	10.45	6.88	4.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>