

通信

报告日期：2024年08月26日

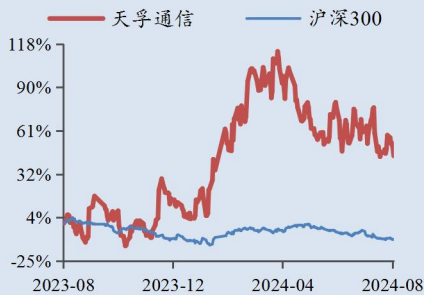
高速光器件需求持续增长，公司业绩持续高增

——天孚通信（300394.SZ）2024年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年08月23日

| | |
|------------|--------------|
| 当前价格（元） | 82.44 |
| 52周价格区间（元） | 68.59-173.99 |
| 总市值（百万元） | 45,664.48 |
| 流通市值（百万元） | 45,568.21 |
| 总股本（万股） | 55,391.17 |
| 流通股（万股） | 55,274.40 |
| 近一月换手（%） | 77.76 |

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

相关阅读

《高速光器件需求放量，公司业绩高增
盈利能力提升——天孚通信（300394.SZ）
2023年年报及2024年一季报点评报告》
2024.04.30

事件：

2024年8月22日，天孚通信发布2024年半年报：2024年上半年公司实现营业收入15.56亿元，同比增长134.27%；实现归属上市公司股东的净利润6.54亿元，同比增长177.20%。

观点：

- **高速光器件产品需求持续稳定增长，公司业绩大幅提升。**2024年上半年，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，报告期内公司业绩大幅提升，实现营业收入15.56亿元，同比增长134.27%，实现归属上市公司股东的净利润6.54亿元，同比增长177.20%。分产品来看，2024年上半年，公司光无源器件营业收入为6.97亿元，同比增长63.69%，毛利率为68.94%，同比提升13.89个百分点；公司光有源器件营业收入为8.20亿元，同比增长267.35%，毛利率为46.84%，同比提升5.37个百分点。
- **加大研发投入，巩固产品竞争优势。**公司在光器件整体解决方案和先进光学封装制造方面持续深化公司研发设计和工艺开发能力，长期保持公司在细分领域的技术领先。2024年上半年，公司研发投入1.12亿元，占当期营业收入7.20%，同比增长76.64%，公司以持续高强度研发投入助力客户新产品成功和持续降本，巩固产品竞争优势。
- **加快国际化产业布局，迎接AI浪潮下的需求增长。**公司坚定推进全球化战略，逐步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，满足国内海外不同客户需求，2024年上半年，公司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。在AI技术的快速发展和算力需求加速增长的背景下，公司国际化产业布局有望为公司持续稳定的业绩增长打下稳固的产能基础。
- **盈利预测及投资评级：**在算力需求持续快速增长的背景下，公司高速光器件产品需求的持续稳定增长，同时公司加快国际化产业布局，为持续的业绩增长提供保障。我们假设公司2024-2026年营业收入增速分别为137.5%、31.1%和10.3%，据此我们预计公司2024-2026年分别实现营业收入39.10亿元、56.42亿元、74.98亿元，归母净利润14.25亿元、20.68亿元、27.97亿元，当前股价对应PE分别为32.1、22.1、16.3倍。参考2024年可比公司平

均估值 41.4 倍 PE，考虑到公司长期保持公司在细分领域的技术领先性，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**光通信器件市场需求不及预期；光通信器件产品价格下滑；行业竞争加剧；汇率波动风险；宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据。

➤ **盈利预测简表**

| 预测指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 1,196 | 1,939 | 3,910 | 5,642 | 7,498 |
| 增长率（%） | 15.9 | 62.0 | 137.5 | 31.1 | 10.3 |
| 归母净利润（百万元） | 403 | 730 | 1,425 | 2,068 | 2,797 |
| 增长率（%） | 31.5 | 81.1 | 95.2 | 45.2 | 35.2 |
| ROE（%） | 15.4 | 21.7 | 32.6 | 33.9 | 32.7 |
| 每股收益/EPS（摊薄/元） | 0.73 | 1.32 | 2.57 | 3.73 | 5.05 |
| 市盈率（P/E） | 113.3 | 62.6 | 32.1 | 22.1 | 16.3 |
| 市净率（P/B） | 17.4 | 14.3 | 10.8 | 7.7 | 5.4 |

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表

| 代码 | 证券简称 | 总市值 (亿元) | EPS（元） | | | | | 市盈率 PE | | | | |
|-----------|------|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 300394.SZ | 天孚通信 | 456.6 | 1.0 | 1.8 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 80.6 | 44.6 | 90.4 | 81.6 | 73.2 |
| 300620.SZ | 光库科技 | 84.6 | 0.7 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 47.2 | 141.5 | 102.9 | 79.0 | 57.6 |
| 300308.SZ | 中际旭创 | 1,344.5 | 1.5 | 2.7 | 6.4 | 8.6 | 11.4 | 78.9 | 44.3 | 18.9 | 13.9 | 10.5 |
| 300570.SZ | 太辰光 | 67.8 | 0.8 | 0.7 | 1.1 | 1.5 | 1.9 | 38.1 | 44.3 | 27.1 | 20.0 | 15.7 |
| 300502.SZ | 新易盛 | 701.7 | 1.3 | 1.0 | 2.1 | 2.9 | 4.2 | 77.9 | 102.1 | 46.5 | 34.1 | 23.3 |
| 300638.SZ | 广和通 | 85.2 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 1.2 | 1.4 | 23.2 | 15.0 | 11.8 | 9.6 | 8.0 |
| | 平均值 | 714.6 | | | | | | 53.1 | 69.4 | 41.4 | 31.3 | 23.0 |

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表太辰光盈利预测取自 Wind 一致预期，其余公司盈利预测及评级均取自华龙证券研究所）

表：公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 2169 | 3045 | 4039 | 5773 | 8150 | 营业收入 | 1196 | 1939 | 3910 | 5642 | 7498 |
| 现金 | 673 | 1864 | 2878 | 4509 | 6948 | 营业成本 | 579 | 886 | 1651 | 2370 | 3123 |
| 应收票据及应收账款 | 323 | 428 | 441 | 500 | 500 | 营业税金及附加 | 11 | 17 | 35 | 49 | 66 |
| 其他应收款 | 1 | 2 | 4 | 5 | 7 | 销售费用 | 18 | 18 | 44 | 60 | 81 |
| 预付账款 | 3 | 4 | 10 | 10 | 17 | 管理费用 | 63 | 83 | 216 | 305 | 383 |
| 存货 | 186 | 256 | 216 | 258 | 188 | 研发费用 | 123 | 143 | 353 | 513 | 671 |
| 其他流动资产 | 983 | 491 | 491 | 491 | 491 | 财务费用 | -20 | -59 | -6 | -2 | -7 |
| 非流动资产 | 732 | 853 | 917 | 1020 | 1114 | 资产和信用减值损失 | -14 | -23 | -25 | -29 | -31 |
| 长期股权投资 | 8 | 8 | 4 | 3 | 2 | 其他收益 | 12 | 16 | 13 | 14 | 14 |
| 固定资产 | 592 | 616 | 659 | 762 | 859 | 公允价值变动收益 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 无形资产 | 50 | 49 | 49 | 48 | 45 | 投资净收益 | 27 | 16 | 20 | 18 | 19 |
| 其他非流动资产 | 82 | 179 | 205 | 207 | 208 | 资产处置收益 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2901 | 3898 | 4956 | 6794 | 9264 | 营业利润 | 451 | 862 | 1626 | 2352 | 3185 |
| 流动负债 | 233 | 504 | 493 | 565 | 543 | 营业外收入 | 3 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 62 | 62 | 62 | 营业外支出 | 3 | 21 | 6 | 8 | 9 |
| 应付票据及应付账款 | 116 | 277 | 200 | 274 | 247 | 利润总额 | 451 | 841 | 1621 | 2346 | 3177 |
| 其他流动负债 | 117 | 227 | 231 | 229 | 234 | 所得税 | 46 | 111 | 186 | 267 | 368 |
| 非流动负债 | 31 | 31 | 36 | 41 | 44 | 净利润 | 405 | 730 | 1435 | 2078 | 2809 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 5 | 10 | 13 | 少数股东损益 | 2 | -0 | 10 | 10 | 12 |
| 其他非流动负债 | 31 | 31 | 31 | 31 | 31 | 归属母公司净利润 | 403 | 730 | 1425 | 2068 | 2797 |
| 负债合计 | 264 | 535 | 530 | 606 | 587 | EBITDA | 544 | 984 | 1719 | 2465 | 3323 |
| 少数股东权益 | 11 | 171 | 181 | 191 | 202 | EPS (元) | 0.73 | 1.32 | 2.57 | 3.73 | 5.05 |
| 股本 | 394 | 395 | 553 | 553 | 553 | | | | | | |
| 资本公积 | 1046 | 1073 | 915 | 915 | 915 | | | | | | |
| 留存收益 | 1195 | 1727 | 2456 | 3478 | 4861 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 2626 | 3193 | 4246 | 5997 | 8475 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2901 | 3898 | 4956 | 6794 | 9264 | | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 464 | 902 | 1451 | 2141 | 2957 |
| 净利润 | 405 | 730 | 1435 | 2078 | 2809 |
| 折旧摊销 | 83 | 90 | 73 | 88 | 108 |
| 财务费用 | -20 | -59 | -6 | -2 | -7 |
| 投资损失 | -27 | -16 | -20 | -18 | -19 |
| 营运资金变动 | -10 | 66 | -54 | -33 | 37 |
| 其他经营现金流 | 33 | 91 | 24 | 28 | 29 |
| 投资活动现金流 | -180 | 258 | -116 | -173 | -181 |
| 资本支出 | 112 | 204 | 141 | 193 | 203 |
| 长期投资 | -95 | 445 | 4 | 1 | 1 |
| 其他投资现金流 | 26 | 18 | 21 | 19 | 20 |
| 筹资活动现金流 | -128 | -9 | -321 | -337 | -337 |
| 短期借款 | -1 | 0 | 62 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 5 | 4 | 3 |
| 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 | -389 | -342 | -341 |
| 现金净增加额 | 158 | 1155 | 1014 | 1631 | 2438 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 15.9 | 62.0 | 137.5 | 31.1 | 10.3 |
| 营业利润(%) | 30.7 | 91.3 | 88.6 | 44.6 | 35.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | 31.5 | 81.1 | 95.2 | 45.2 | 35.2 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 51.6 | 54.3 | 57.8 | 58.0 | 58.3 |
| 净利率(%) | 33.8 | 37.6 | 36.7 | 36.8 | 37.5 |
| ROE(%) | 15.4 | 21.7 | 32.6 | 33.9 | 32.7 |
| ROIC(%) | 15.6 | 24.2 | 33.8 | 34.9 | 33.5 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 9.1 | 13.7 | 10.7 | 8.9 | 6.3 |
| 净负债比率(%) | -24.7 | -54.8 | -63.4 | -72.0 | -79.7 |
| 流动比率 | 9.3 | 6.0 | 8.2 | 10.2 | 15.0 |
| 速动比率 | 8.4 | 5.5 | 7.7 | 9.7 | 14.6 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| 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 | 9.0 | 12.0 | 15.0 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.73 | 1.32 | 2.57 | 3.73 | 5.05 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.84 | 1.63 | 2.62 | 3.87 | 5.34 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.74 | 5.76 | 7.62 | 10.73 | 15.15 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 113.3 | 62.6 | 32.1 | 22.1 | 16.3 |
| P/B | 17.4 | 14.3 | 10.8 | 7.7 | 5.4 |
| EV/EBITDA | 81.0 | 44.2 | 24.7 | 16.6 | 11.6 |

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | 行业评级 | 卖出 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上 |
| | | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深300指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深300指数 |

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|---|--|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033 | 地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761 | 地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000 | 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046 |