



天孚通信 (300394.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 需求持续，业绩同比高增

业绩简评

2024年10月22日，公司发布2024年三季度业绩：

1) 2024年前三季度公司实现营收23.95亿元，同比增长98.55%；实现归母净利润9.76亿元，同比增长122.39%；实现扣非归母净利润9.51亿元，同比增长126.15%。

2) 单三季度公司实现营收8.39亿元，同比增长54.77%；实现归母净利润3.22亿元，同比增长58.69%；实现扣非归母净利润3.10亿元，同比增长58.99%。

经营分析

行业维持高景气度，净利率短期承压：公司24年前三季度实现归母净利润9.76亿元，同比实现大幅增长，主要归因于得益于因人工智能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，尤其是为400G、800G速率配套的光无源和有源器件，客户订单快速转化为收入，从而带动公司有源和无源产品线营收增长。公司24年第三季度综合毛利率59.04%，环比-0.73pct，净利率38.41%，环比-7.17pct，公司毛利率、销售费用、管理费用、研发费用总体维持稳定，我们认为或是汇兑收益影响公司当季度净利率。

25年需求逐渐清晰，远期景气度确定性提升：行业正处于供需两旺的阶段，远期需求亦逐渐清晰，看好行业景气度持续。从下游客户资本开支看，24年资本开支重回上行周期，海外云厂商仍在持续加大AI大模型以及AI数据网络硬件方面的投资。

海外工厂进展顺利，800G/1.6T光引擎需求释放叠加产能瓶颈逐渐缓解：根据公司5月6日投关记录显示，公司泰国工厂在五月下旬开始样品交付，同时公司一季度前出现的阶段性产能紧缺的情况已经逐步得到缓解。我们看好随着人工智能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，叠加公司产能瓶颈缓解、产能利用率提升提升、客户800G/1.6T订单增长，公司经营情况有望持续提升。

盈利预测、估值与评级

预计2024-2026年公司净利润为14.27亿元、22.34亿元、27.95亿元，对应EPS为2.58元、4.03元和6.90元，维持“买入”评级

风险提示

云厂商Capex不及预期；中美贸易摩擦升级；产品降价超预期；

电子组

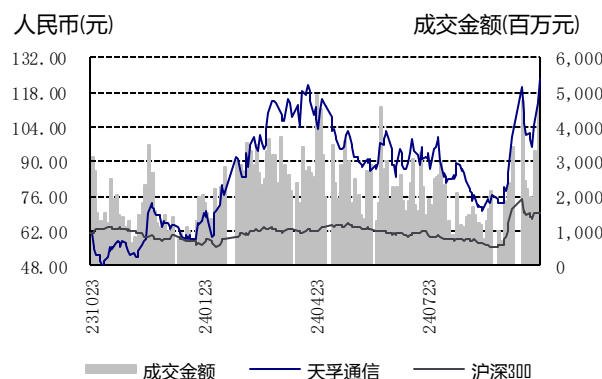
分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：123.30元

相关报告：

1. 《天孚通信公司深度研究：光器件平台型龙头，光引擎构建第二成长曲...》，2024.5.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,196	1,939	3,714	5,834	7,159
营业收入增长率	15.89%	62.04%	91.58%	57.07%	22.72%
归母净利润(百万元)	403	730	1,427	2,234	2,795
归母净利润增长率	31.51%	81.14%	N/A	56.50%	25.12%
摊薄每股收益(元)	1.023	1.848	2.577	4.033	5.046
每股经营性现金流净额	1.18	2.28	2.50	5.13	6.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.35%	22.86%	35.31%	41.50%	39.59%
P/E	24.79	49.52	34.44	22.01	17.59
P/B	3.80	11.32	12.16	9.13	6.96

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,032	1,196	1,939	3,714	5,834	7,159
增长率		15.9%	62.0%	91.6%	57.1%	22.7%
主营业务成本	-520	-579	-886	-1,675	-2,625	-3,177
%销售收入	50.3%	48.4%	45.7%	45.1%	45.0%	44.4%
毛利	513	618	1,053	2,039	3,209	3,982
%销售收入	49.7%	51.6%	54.3%	54.9%	55.0%	55.6%
营业税金及附加	-8	-11	-17	-32	-50	-59
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
销售费用	-15	-18	-18	-37	-58	-72
%销售收入	1.4%	1.5%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-68	-63	-83	-156	-245	-301
%销售收入	6.6%	5.2%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	-100	-123	-143	-260	-408	-501
%销售收入	9.7%	10.3%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	322	403	792	1,554	2,448	3,049
%销售收入	31.2%	33.7%	40.8%	41.8%	42.0%	42.6%
财务费用	4	20	59	41	49	73
%销售收入	-0.4%	-1.7%	-3.0%	-1.1%	-0.8%	-1.0%
资产减值损失	-14	-14	-23	-8	-4	-2
公允价值变动收益	0	2	1	0	0	0
投资收益	17	27	16	20	25	30
%税前利润	5.1%	5.9%	1.9%	1.2%	1.0%	0.9%
营业利润	345	451	862	1,622	2,539	3,176
营业利润率	33.4%	37.7%	44.5%	43.7%	43.5%	44.4%
营业外收支	1	1	-21	0	0	0
税前利润	345	451	841	1,622	2,539	3,176
利润率	33.4%	37.7%	43.4%	43.7%	43.5%	44.4%
所得税	-37	-46	-111	-195	-305	-381
所得税率	10.6%	10.2%	13.2%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	309	405	730	1,427	2,234	2,795
少数股东损益	2	2	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	306	403	730	1,427	2,234	2,795
净利率	29.7%	33.7%	37.6%	38.4%	38.3%	39.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	309	405	730	1,427	2,234	2,795
少数股东损益	2	2	0	0	0	0
非现金支出	89	100	115	112	135	158
非经营收益	-18	-31	-9	-7	-20	-25
营运资金变动	-10	-10	66	-547	-324	-203
经营活动现金净流	370	464	902	986	2,025	2,725
资本开支	-124	-111	-204	-162	-231	-231
投资	-555	-95	445	0	0	0
其他	18	26	18	20	25	30
投资活动现金净流	-660	-180	258	-142	-206	-201
股权募资	790	32	191	0	0	0
债权募资	-7	0	0	-20	177	-177
其他	-148	-160	-200	-578	-900	-1,124
筹资活动现金净流	634	-128	-9	-597	-723	-1,301
现金净流量	338	158	1,155	247	1,096	1,222

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	515	673	1,864	2,109	3,204	4,425
应收款项	353	406	467	1,004	1,497	1,838
存货	174	186	256	405	599	682
其他流动资产	797	904	458	463	467	469
流动资产	1,839	2,169	3,045	3,981	5,767	7,414
%总资产	72.1%	74.8%	78.1%	81.7%	85.3%	87.4%
长期投资	7	8	8	8	8	8
固定资产	586	605	644	794	897	975
%总资产	23.0%	20.8%	16.5%	16.3%	13.3%	11.5%
无形资产	89	85	83	82	81	79
非流动资产	712	732	853	891	993	1,069
%总资产	27.9%	25.2%	21.9%	18.3%	14.7%	12.6%
资产总计	2,551	2,901	3,898	4,872	6,760	8,483
短期借款	4	3	2	0	177	0
应付款项	107	117	280	380	596	721
其他流动负债	69	113	222	274	430	529
流动负债	180	233	504	654	1,203	1,250
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	35	31	31	5	3	2
负债	215	264	535	659	1,206	1,253
普通股股东权益	2,333	2,626	3,193	4,042	5,383	7,060
其中：股本	392	394	395	395	395	395
未分配利润	844	1,065	1,545	2,401	3,742	5,419
少数股东权益	3	11	171	171	171	171
负债股东权益合计	2,551	2,901	3,898	4,872	6,760	8,483

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.783	1.023	1.848	2.577	4.033	5.046
每股净资产	5.959	6.665	8.085	7.298	9.718	12.746
每股经营现金净流	0.944	1.177	2.284	2.498	5.129	6.900
每股股利	0.400	0.500	1.000	1.446	2.263	2.831
回报率						
净资产收益率	13.13%	15.35%	22.86%	35.31%	41.50%	39.59%
总资产收益率	12.01%	13.89%	18.72%	29.30%	33.05%	32.95%
投入资本收益率	12.25%	13.68%	20.38%	32.45%	37.59%	37.11%
增长率						
主营业务收入增长率	18.20%	15.89%	62.04%	91.58%	57.07%	22.72%
EBIT 增长率	3.05%	25.32%	96.23%	96.23%	57.55%	24.57%
净利润增长率	9.77%	31.51%	81.14%	N/A	56.50%	25.12%
总资产增长率	58.87%	13.71%	34.38%	24.99%	38.74%	25.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.8	86.8	68.7	90.0	85.0	85.0
存货周转天数	121.9	113.6	91.1	90.0	85.0	80.0
应付账款周转天数	57.5	50.6	58.2	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	201.1	180.6	116.1	70.4	48.1	40.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.48%	-58.85%	-68.35%	-60.41%	-62.36%	-67.23%
EBIT 利息保障倍数	-73.5	-20.0	-13.4	-38.1	-50.1	-41.8
资产负债率	8.42%	9.10%	13.72%	13.53%	17.85%	14.77%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	26	33	98
增持	0	2	8	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.24	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究