

天孚通信(300394)

报告日期: 2024 年 10 月 28 日

汇兑影响短期业绩, 1.6T 放量在即

——天孚通信 2024 年三季报业绩点评

投资要点

□ 汇兑影响短期业绩, 1.6T 放量提振增长预期

2024 年前三季度, 公司营收 23.95 亿元, 同比+98.5%, 归母净利润 9.76 亿元, 同比+122.4%。毛利率 58.21%, 同比+5.27pct。分季度看, 24Q3, 公司营收 8.39 亿元, 同比+54.9%, 环比+1.8%, 归母净利润 3.22 亿元, 同比+58.7%, 环比-14.1%。毛利率 59.04%, 同比+3.68pct, 环比-0.73pct。受人民币升值影响, 公司当期汇兑损失较大, 拖累利润表现, 24Q3 单季度财务费用为 1800 万, 环比增加了 5500 万, 剔除这部分影响, 公司业绩预计保持平稳。

公司业务保持稳定增长, 有源业务处于 800G 向 1.6T 升级的过渡期, 无源业务产能稳步释放, 我们预计随着客户 1.6T 需求放量, 公司业绩有望保持阶梯式增长。

□ AI 带动光引擎需求, 800G/400G 配套产品放量

国内外新经济业态蓬勃发展, AI 人工智能场景化应用带来算力需求的快速增长, 推动了全球数据中心和算力网络扩容建设。根据 LightCounting 数据, 预计 2024 年光模块市场增速有望超过 40%。

公司积极把握 AI 发展和算力需求快速增长的机遇, 作为全球领先的光器件产品和解决方案龙头企业, 在高速数通光模块领域, 公司推出 400G、800G 等配套产品, 包括光引擎以及上游无源光器件, 已在多个客户实现批量交付。

高速光引擎的量产帮助公司实现业务上的纵向垂直整合, 提升公司在光模块内部的单位价值量, 同时光引擎是 CPO 环节核心硬件, 符合技术长期发展趋势。

□ 保持技术领先性, 在研项目包括 1.6T、硅光等领域

公司保持高研发投入, 在研项目围绕硅光和 CPO 等技术方向, 包括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、适用于各种特殊应用场景的 Fiber Array 器件产品、以及高速光模块波分复用小型化器件开发(适用于 800G/1.6T 发射和接收光器件)等项目。

为满足海外客户全球化产能布局要求, 公司相继在日本、美国、新加坡、泰国等地设立了分子公司, 形成立体化分工协作的全球销售技术支持网络。公司加速推动海外新加坡总部平台和泰国生产基地的建设, 满足客户全球多厂区产能供应。

□ 盈利预测与估值

公司是国内光器件一体化平台龙头服务商, 通过内生外延不断扩展自身产品线, 无源业务稳定增长, 光引擎实现大批量交付, 有源业务蓄势待发。考虑到产品出货节奏, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 13.62 亿元/20.97 亿元/26.03 亿元, 对应 2024 年 PE 为 54 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

数通市场需求不及预期; 产能扩产不及预期; 新业务进展不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 王逢节

执业证书号: S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥132.90
总市值(百万元)	73,614.86
总股本(百万股)	553.91

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 积极布局 1.6T 等产品》2024.08.23
- 《Q2 业绩超预期, 产能瓶颈缓解》2024.07.18
- 《业绩高增长, 推进全球产能和销售网络布局》2024.05.05

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1939	3435	5694	6956
(+/-) (%)	62%	77%	66%	22%
归母净利润	730	1362	2097	2603
(+/-) (%)	81%	87%	54%	24%
每股收益(元)	1.32	2.45	3.78	4.69
P/E	101.02	54.15	35.17	28.32

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3045	4651	7140	10034
现金	1864	2505	4142	6683
交易性金融资产	436	701	673	604
应收账款	428	859	1379	1616
其它应收款	2	3	5	7
预付账款	4	9	14	18
存货	256	494	848	1036
其他	54	78	78	70
非流动资产	853	851	876	867
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	8	8	8	8
固定资产	616	657	665	650
无形资产	49	42	37	32
在建工程	28	46	53	50
其他	152	97	113	127
资产总计	3898	5501	8016	10901
流动负债	504	584	1003	1284
短期借款	0	0	0	0
应付款项	277	371	687	907
预收账款	0	3	2	3
其他	227	209	315	374
非流动负债	31	32	31	32
长期借款	0	0	0	0
其他	31	32	31	32
负债合计	535	617	1035	1316
少数股东权益	171	171	171	171
归属母公司股东权	3193	4714	6811	9414
负债和股东权益	3898	5501	8016	10901

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	902	735	1591	2395
净利润	730	1362	2097	2603
折旧摊销	90	48	50	53
财务费用	(59)	(89)	(58)	(88)
投资损失	(16)	(20)	(21)	(19)
营运资金变动	210	(395)	(128)	21
其它	(53)	(170)	(349)	(175)
投资活动现金流	258	(344)	(12)	58
资本支出	(39)	(100)	(60)	(30)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	298	(245)	49	88
筹资活动现金流	(9)	250	58	88
短期借款	0	0	(0)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(9)	250	58	88
现金净增加额	1151	641	1637	2541

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1939	3435	5694	6956
营业成本	886	1568	2749	3407
营业税金及附加	17	30	50	61
营业费用	18	27	46	56
管理费用	83	155	228	243
研发费用	143	223	313	313
财务费用	(59)	(89)	(58)	(88)
资产减值损失	23	14	23	28
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	16	20	21	19
其他经营收益	17	15	15	16
营业利润	862	1543	2381	2973
营业外收支	(21)	(7)	(9)	(12)
利润总额	841	1536	2372	2960
所得税	111	175	275	357
净利润	730	1362	2097	2603
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	730	1362	2097	2603
EBITDA	903	1551	2373	2932
EPS (最新摊薄)	1.32	2.45	3.78	4.69

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	62.04%	77.21%	65.75%	22.15%
营业利润	91.32%	78.97%	54.32%	24.85%
归属母公司净利润	81.14%	86.55%	53.98%	24.17%
获利能力				
毛利率	54.30%	54.35%	51.72%	51.02%
净利率	37.65%	39.63%	36.82%	37.43%
ROE	24.33%	33.02%	35.34%	31.43%
ROIC	22.05%	28.21%	30.10%	26.87%
偿债能力				
资产负债率	13.72%	11.21%	12.91%	12.07%
净负债比率	0.30%	0.46%	0.24%	0.18%
流动比率	6.04	7.96	7.12	7.81
速动比率	5.54	7.11	6.27	7.01
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.73	0.84	0.74
应收账款周转率	5.31	5.45	5.18	4.66
应付账款周转率	6.27	6.63	7.17	5.90
每股指标(元)				
每股收益	1.32	2.45	3.78	4.69
每股经营现金	1.63	1.32	2.87	4.32
每股净资产	8.08	8.50	12.28	16.97
估值比率				
P/E	101.02	54.15	35.17	28.32
P/B	16.44	15.64	10.83	7.83
EV/EBITDA	37.69	45.59	29.12	22.72

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>