

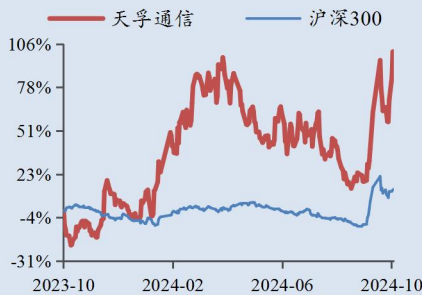
高速光器件需求持续增长，公司业绩持续高增

——天孚通信（300394.SZ）2024年三季度报点评报告

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10月23日

当前价格（元）	118.18
52周价格区间（元）	68.59-173.99
总市值（百万元）	65,461.28
流通市值（百万元）	65,323.28
总股本（万股）	55,391.17
流通股（万股）	55,274.40
近一月换手（%）	86.66

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》2024.08.27

《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10月23日，天孚通信发布2024年三季度报：2024年前三季度公司实现营业收入23.95亿元，同比增长98.55%；实现归属上市公司股东的净利润9.76亿元，同比增长122.39%。

观点：

- **高速光器件产品需求旺盛，公司业绩持续增长。**2024年前三季度，受益于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，尤其是高速率产品需求增长较快，带来公司业绩快速增长，前三季度公司实现营业收入23.95亿元，同比增长98.55%；实现归母净利9.76亿元，同比增长122.39%。从三季度单季来看，2024年三季度公司实现营业收入8.39亿元，同比增长54.77%，环比增长1.76%；实现归母净利3.22亿元，同比增长58.69%，环比下滑14.14%；从毛利率水平来看，公司三季度毛利率为59.04%，同比增长3.68个百分点。
- **加大研发巩固技术优势，全球布局迎接AI浪潮。**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。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，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：**受益于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，尤其是高速率产品需求增长较快，带来公司业绩快速增长。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45.9、31.6、23.4倍。参考2024年可比公司平均估值64.1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）	1.02	1.85	2.58	3.74	5.06
市盈率（P/E）	115.6	63.9	45.9	31.6	23.4
市净率（P/B）	24.9	20.5	15.5	11.0	7.8

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	654.6	1.02	1.85	2.58	3.74	5.06	115.6	63.9	45.9	31.6	23.4
300620.SZ	光库科技	129.0	0.72	0.24	0.33	0.43	0.59	71.9	215.8	156.9	120.4	87.8
300308.SZ	中际旭创	1,750.8	1.52	2.71	6.35	8.64	11.41	102.7	57.6	24.6	18.1	13.7
300570.SZ	太辰光	136.5	0.78	0.67	1.02	1.44	1.87	76.8	89.1	58.8	41.6	32.2
300502.SZ	新易盛	959.2	1.27	0.97	2.13	2.90	4.24	106.6	139.5	63.5	46.7	31.9
300638.SZ	广和通	121.2	0.48	0.74	0.94	1.16	1.39	33.0	21.4	16.8	13.6	11.4
	平均值	939.9						78.2	104.7	64.1	48.1	35.4

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	4016	5721	8069	营业收入	1196	1939	3910	5642	7498
现金	673	1864	2855	4458	6866	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	4933	6742	9183	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)	1.02	1.85	2.58	3.74	5.06
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	4222	5945	8393						
负债和股东权益	2901	3898	4933	6742	9183						

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	1428	2113	2927
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	-78	-61	7
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	991	1603	2408

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	9.0	6.4
净负债比率(%)	-24.7	-54.8	-62.9	-71.1	-78.7
流动比率	9.3	6.0	8.1	10.1	14.9
速动比率	8.4	5.5	7.6	9.6	14.4
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)	1.02	1.85	2.58	3.74	5.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.63	2.58	3.81	5.28
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	115.6	63.9	45.9	31.6	23.4
P/B	24.9	20.5	15.5	11.0	7.8
EV/EBITDA	117.3	64.3	36.3	24.6	17.6

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
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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