

天孚通信 (300394.SZ)

单季度业绩历史新高，算力拉动显现

公司发布 2023 半年度报告：2023 年上半年，公司实现营收 6.64 亿元，同比增长 15.01%；毛利率 50.96%，同比增长 2.35 pct；汇兑收益 2023.92 万元，同比增加 96.8%；归母净利润 2.36 亿元，同比增长 36.42%，净利率 35.55%，同比增长 5.40 pct。2023 年第二季度，公司录得营收 3.77 亿元，同比增长 27.97%，环比增长 31.43%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 59.68%，环比增长 56.29%。

光无源、有源器件产业竞争格局健康，公司保持国产光器件龙头卡位优势。公司加码 400G、800G 光模块有源器件以保持竞争力的延续。公司下游面向光通信行业，随着国内外 AI 超算、5G 基站和电信核心网的建设，光器件销售规模不断扩张。公司积极加码技术要求更高、制造经验要求更丰富的光引擎等高速光模块器件，打开成长天花板，并实现利润率的逐步提升，2023 年上半年，公司有源器件营收 2.23 亿元，占比 33.6%，2022 年占比 18.2%；有源器件毛利率 41.47%，2022 年为 36.8%。分地区看，公司国外营收占比持续提升，2023 年上半年达到 76.3%，2022 年为 57.6%。

AI 拉动光通信景气度空前向好。公司受益于全球 AI 超算建设带动对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，带动公司部分产品线的持续扩产提量。2022 年国内电信侧需求增速放缓，公司开始重点关注海外数通侧。目前海外头部科技公司加码 AI，全球 AI 算力需求空前乐观，公司海外大客户对光器件需求量显著提升。2023 年上半年，北美四大云厂商资本支出总额达 654.07 亿美元，伴随海外云厂商保持平稳资本开支，叠加光模块/器件是我国优势产业，我们认为我国光通信产业在未来几年有望迎来一轮崭新的需求扩充。

核心能力外展内延，“一站式器件解决方案”成为公司独特竞争优势。公司在做大做强无源光器件的同时，凭借优秀的制造工艺、成本管控和供应链能力，以及光通信技术的 know-how 垂直整合能力，扩张产品线至光引擎、激光雷达和医疗检测领域，光引擎已批量交付，激光雷达已实现定点生产，为保证公司稳定供货，公司设立泰国工厂推进全球产能布局。我们认为，公司依托技术积累持续进行品类扩张，是公司持续成长的重要驱动力。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.21、6.82、8.59 亿元，对应 EPS 为 1.32、1.73、2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 61、47、37 倍，考虑 AI 带来的光通信高景气度，以及公司在有源器件的独特卡位，叠加光通信是我国在 AI 产业链中的优势环节，维持公司“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期，算力需求不及预期，公司新品拓展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,032	1,196	1,651	2,297	3,039
增长率 yoy (%)	18.2	15.9	38.0	39.1	32.3
归母净利润（百万元）	306	403	521	682	859
增长率 yoy (%)	9.8	31.5	29.3	30.9	26.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.78	1.02	1.32	1.73	2.18
净资产收益率 (%)	13.2	15.4	17.7	19.9	20.9
P/E（倍）	103.8	78.9	61.0	46.6	37.0
P/B（倍）	13.6	12.1	10.8	9.2	7.7

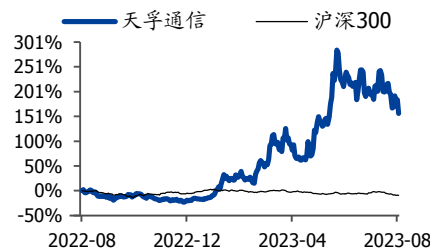
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
8 月 25 日收盘价(元)	80.55
总市值(百万元)	31,797.84
总股本(百万股)	394.76
其中自由流通股(%)	91.55
30 日日均成交量(百万股)	18.09

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

相关研究

- 1、《天孚通信（300394.SZ）：业绩符合预期，光引擎持续加码助力 800G》2023-04-21
- 2、《天孚通信（300394.SZ）：业绩符合预期，单季利润新高》2022-10-24
- 3、《天孚通信（300394.SZ）：业绩持续稳健向上，进军激光雷达产业链》2022-08-25



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1839	2169	2381	2806	3470	营业收入	1032	1196	1651	2297	3039
现金	515	673	549	756	1000	营业成本	520	579	832	1191	1607
应收票据及应收账款	280	323	508	648	882	营业税金及附加	8	11	14	20	27
其他应收款	1	1	2	2	3	营业费用	15	18	24	34	45
预付账款	4	3	7	7	12	管理费用	68	63	86	117	152
存货	174	186	332	410	591	研发费用	100	123	173	239	317
其他流动资产	865	983	983	983	983	财务费用	-4	-20	-12	-9	-2
非流动资产	712	732	939	1232	1526	资产减值损失	-10	-16	-21	-29	-39
长期投资	7	8	10	11	12	其他收益	15	12	13	13	13
固定资产	569	592	767	1015	1278	公允价值变动收益	0	2	2	2	2
无形资产	53	50	50	50	50	投资净收益	17	27	25	25	24
其他非流动资产	83	82	112	155	185	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2551	2901	3319	4037	4996	营业利润	345	451	593	773	970
流动负债	180	233	322	540	828	营业外收入	1	3	1	1	2
短期借款	1	0	0	169	342	营业外支出	1	3	1	1	1
应付票据及应付账款	102	116	198	251	355	利润总额	345	451	593	773	971
其他流动负债	76	117	125	119	131	所得税	37	46	68	85	105
非流动负债	35	31	31	31	31	净利润	309	405	525	688	865
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	2	4	6	6
其他非流动负债	35	31	31	31	31	归属母公司净利润	306	403	521	682	859
负债合计	215	264	353	570	859	EBITDA	401	514	647	860	1097
少数股东权益	3	11	15	22	28	EPS (元)	0.78	1.02	1.32	1.73	2.18
股本	392	394	395	395	395	主要财务比率					
资本公积	1004	1046	1046	1046	1046	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	948	1195	1470	1831	2274	成长能力					
归属母公司股东权益	2333	2626	2951	3445	4109	营业收入(%)	18.2	15.9	38.0	39.1	32.3
负债和股东权益	2551	2901	3319	4037	4996	营业利润(%)	7.1	30.7	31.5	30.4	25.5
						归属于母公司净利润(%)	9.8	31.5	29.3	30.9	26.0
						获利能力					
						毛利率(%)	49.7	51.6	49.6	48.1	47.1
						净利率(%)	29.7	33.7	31.6	29.7	28.3
						ROE(%)	13.2	15.4	17.7	19.9	20.9
						ROIC(%)	12.5	14.6	17.1	18.6	19.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	8.4	9.1	10.6	14.1	17.2
						净负债比率(%)	-20.7	-24.5	-17.7	-16.2	-15.3
						流动比率	10.2	9.3	7.4	5.2	4.2
						速动比率	8.8	8.1	6.0	4.2	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.3	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	4.8	5.3	5.3	5.3	5.3
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.78	1.02	1.32	1.73	2.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.17	0.80	1.48	1.69
						每股净资产(最新摊薄)	5.91	6.65	7.47	8.73	10.41
						估值比率					
						P/E	103.8	78.9	61.0	46.6	37.0
						P/B	13.6	12.1	10.8	9.2	7.7
						EV/EBITDA	76.1	58.9	47.0	35.3	27.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com