

投资评级 优于大市 维持

发布 23 年业绩预告，高速率产品放量驱动利润大增

股票数据

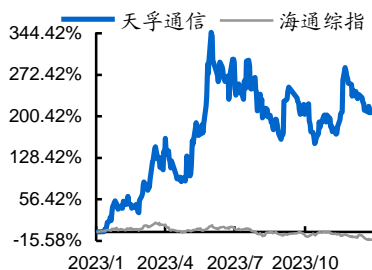
01 月 19 日收盘价(元)	91.60
52 周股价波动(元)	27.01-125.59
总股本/流通 A 股(百万股)	395/362
总市值/流通市值(百万元)	36172/33115

相关研究

《受益 AI 建设加速，二季度营收、利润高速增长》2023.09.10

《需求稳定提升，Q2 业绩实现高增》2023.07.28

《有源业务高速增长，盈利能力持续优化》2023.04.27

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-4.8	11.8	11.4
相对涨幅 (%)	-2.9	20.2	18.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

联系人:徐卓

Email:xz14706@haitong.com

投资要点:

- 事件:** 公司发布 23 年业绩预告, 预计 23 年归母净利润 6.77-7.58 亿元, 同比增长 68%-88%; 扣非净利润 6.47-7.38 亿元, 同比增长 77.45%-102.29%。单 Q4 净利润 2.38-3.18 亿元 (中值 2.78 亿元, 同比+121%, 环比+37%)。
- 净利润同比提升幅度较大, 主要受益于:** 1) 人工智能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, 带动公司部分产品线的持续扩产提量, 产能利用率大幅提升; 2) 另一方面, 受利息收入影响, 财务费用同比下降, 给净利润带来正向影响。
- 积极推进全球化布局和产能建设。** 已经形成了以苏州、新加坡作为国内、外双总部基地; 以苏州、深圳、日本为研发中心; 以江西、深圳、苏州作为量产基地; 公司在泰国已购置土地, 正在建设厂房, 计划分期交付使用, 首期厂房预计在 24Q1 投入使用。
- 推出股权激励计划彰显信心。** 23 年 11 月 13 日公司发布股权激励计划, 占比 0.76%, 授予价格为 39.66 元每股。解锁条件为以 22 年为基准, 24-26 年收入增长率分别不低于 120%、175%、238%; 或者净利润增长率不低于 100%、130%、165%。自 23 年 AI 驱动光模块需求大增以来, 龙头公司业绩快速增长, 并陆续推出股权激励计划。我们认为这彰显 AI 驱动下相关企业对于未来 800G/1.6T 等高速产品行业需求和公司发展的信心。
- 盈利预测。** 我们认为, 随 AI 算力需求增加, 将提振国内外高速光模块需求, 光通信行业有望保持长期快速发展。天孚通信在行业竞争格局中处于领先地位, 业务收入有望维持稳定增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.13、10.42、14.20 亿元, EPS 为 1.81、2.64、3.60 元。参考公司历史估值及可比公司平均估值水平, 给予公司 2024 年 PE 区间 40-45X, 对应合理价值区间 105.60-118.80 元, “优于大市”评级。
- 风险提示。** 行业需求回暖不确定性, 下游厂商向上游拓展, 行业竞争加剧。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1032	1196	2138	3035	4079
(+/-)YoY(%)	18.2%	15.9%	78.7%	42.0%	34.4%
净利润(百万元)	306	403	713	1042	1420
(+/-)YoY(%)	9.8%	31.5%	77.0%	46.1%	36.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.78	1.02	1.81	2.64	3.60
毛利率(%)	49.7%	51.6%	50.9%	49.9%	48.7%
净资产收益率(%)	13.1%	15.3%	21.2%	23.6%	24.3%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 分项收入分拆 (亿元)

分业务分拆	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
光无源器件	7.44	9.20	9.60	12.48	16.22	21.09
增速	56.49%	23.74%	4.33%	30.00%	30.00%	30.00%
毛利率	57.40%	51.16%	55.01%	55.00%	55.00%	54.00%
光有源器件	1.17	0.85	2.18	8.71	13.94	19.51
增速	233.14%	-27.06%	156.24%	300.00%	60.00%	40.00%
毛利率	23.22%	27.47%	36.75%	45.00%	44.00%	43.00%
其他业务	0.13	0.27	0.19	0.19	0.19	0.19
增速	4.40%	104.39%	-31.42%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	54.71%	68.76%	50.47%	50.50%	50.50%	50.50%
收入合计	8.73	10.32	11.96	21.38	30.35	40.79
增速	67.03%	18.20%	15.89%	78.68%	41.96%	34.41%
毛利率	52.80%	49.68%	51.61%	50.89%	49.92%	48.72%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300308.SZ	中际旭创	111.00	891.14	1.52	2.32	4.57	73	48	24
300502.SZ	新易盛	51.04	362.34	1.27	1.02	1.76	40	50	29
000988.SZ	华工科技	26.96	271.08	0.90	1.10	1.42	30	25	19
002281.SZ	光迅科技	24.49	194.50	0.77	0.77	1.01	32	32	24
光模块公司						平均	44	39	24
300620.SZ	光库科技	39.41	96.68	0.72	0.39	0.63	55	102	62
688048.SH	长光华芯	48.27	85.09	0.88	0.27	0.75	55	180	64
芯片公司						平均	55	141	63

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 收盘价日为 2024 年 1 月 19 日, 可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1196	2138	3035	4079
每股收益	1.02	1.81	2.64	3.60	营业成本	579	1050	1520	2092
每股净资产	6.65	8.52	11.20	14.81	毛利率%	51.6%	50.9%	49.9%	48.7%
每股经营现金流	1.17	0.87	2.08	2.74	营业税金及附加	11	21	30	41
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	18	30	42	57
P/E	89.77	50.73	34.73	25.47	营业费用率%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
P/B	13.78	10.75	8.18	6.19	管理费用	63	107	137	163
P/S	30.16	16.92	11.92	8.87	管理费用率%	5.2%	5.0%	4.5%	4.0%
EV/EBITDA	19.06	45.44	31.03	22.29	EBIT	403	737	1063	1441
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-20	-10	-21	-44
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.7%	-0.5%	-0.7%	-1.1%
毛利率	51.6%	50.9%	49.9%	48.7%	资产减值损失	-16	-33	-25	-17
净利率	33.7%	33.4%	34.3%	34.8%	投资收益	27	48	67	91
净资产收益率	15.3%	21.2%	23.6%	24.3%	营业利润	451	783	1157	1600
资产回报率	13.9%	18.6%	20.6%	21.1%	营业外收支	1	35	35	35
投资回报率	13.7%	19.1%	21.0%	21.4%	利润总额	451	818	1192	1635
盈利增长 (%)					EBITDA	489	775	1109	1496
营业收入增长率	15.9%	78.7%	42.0%	34.4%	所得税	46	98	143	204
EBIT 增长率	25.3%	82.7%	44.2%	35.6%	有效所得税率%	10.2%	12.0%	12.0%	12.5%
净利润增长率	31.5%	77.0%	46.1%	36.4%	少数股东损益	2	7	7	10
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	403	713	1042	1420
资产负债率	9.1%	11.9%	11.9%	12.5%					
流动比率	9.30	7.09	7.24	7.12	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	8.49	6.17	6.31	6.21	货币资金	673	973	1769	2847
现金比率	2.88	2.29	3.09	3.53	应收账款及应收票据	323	666	862	1177
经营效率指标					存货	186	377	515	711
应收帐款周转天数	93.03	98.51	94.96	95.50	其它流动资产	987	1000	1000	1007
存货周转天数	117.57	131.02	123.61	124.06	流动资产合计	2169	3016	4145	5741
总资产周转率	0.41	0.56	0.60	0.61	长期股权投资	8	8	8	8
固定资产周转率	2.02	3.14	3.99	4.90	固定资产	592	681	761	833
					在建工程	13	18	23	28
					无形资产	50	47	44	41
					非流动资产合计	732	823	905	978
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	2901	3839	5050	6719
净利润	403	713	1042	1420	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	2	7	7	10	应付票据及应付账款	116	237	316	442
非现金支出	100	71	71	72	预收账款	0	5	5	5
非经营收益	-31	-83	-103	-126	其它流动负债	117	184	252	360
营运资金变动	-10	-363	-196	-296	流动负债合计	233	426	573	807
经营活动现金流	464	345	821	1080	长期借款	0	0	0	0
资产	-111	-93	-93	-93	其它长期负债	31	31	31	31
投资	-95	0	0	0	非流动负债合计	31	31	31	31
其他	26	48	67	91	负债总计	264	456	604	837
投资活动现金流	-180	-46	-26	-2	实收资本	394	395	395	395
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2626	3365	4421	5847
股权募资	32	1	0	0	少数股东权益	11	18	25	36
其他	-160	0	0	0	负债和所有者权益合计	2901	3839	5050	6719
融资活动现金流	-128	1	0	0					
现金净流量	158	300	796	1078					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 19 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：光迅科技, 中国联通, 沪电股份, 深南电路, 大族激光, 天孚通信, 中控技术, 中国移动, 锐捷网络, 源杰科技, 烽火通信, 亨通光电, 迪普科技, 长光华芯, 星网锐捷, 中兴通讯, 光库科技, 锐科激光, 华测导航, 菲菱科思, 盛科通信-U, 拓邦股份, 亿联网络, 紫光国微, 紫光股份, 广和通, 工业富联, 威胜信息, 杰普特, 腾景科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 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。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。