

天孚通信（300394）

证券研究报告

2023 年 08 月 26 日

业绩表现稳健，高速产品增长较快

事件：公司发布 2023 年半年报，实现收入 6.64 亿元，同增 15.01%；归母净利润 2.36 亿元，同增 36.42%；扣非归母净利润 2.26 亿元，同增 46.38%。

公司 Q2 业绩环比显著回暖，高速产品增长较快

在上半年海外云厂商 CAPEX 承压的基础上，公司延续良好成长态势，业绩同比稳健增长。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。

单季度来看，公司 Q2 收入预计 3.77 亿，同增 28.0% 环比增 31.4%，归母净利润 1.44 亿元，同增 59.7% 环比增 56.1%。其中，光无源器件收入 4.27 亿元，同减 12.90%；光有源器件收入 2.23 亿元，同增 185.07%。公司有源产品为业绩贡献较大增量。此外，公司利润增长高于收入增长，主要由于 1) 综合毛利率提升；2) 汇率波动对公司利润产生 2023.92 万元正向影响；3) 定期存款到期等带来的利息收入 2505 万元；4) 上半年研发费用享受加计扣除，减少所得税费用 826.36 万元。

毛利率提升，费用率缩减，盈利能力增强

公司毛利率提升 2.35pct，其中光无源器件毛利率同增 3.19pct 达到 55.05%，光有源器件毛利率同增 14.76% 达到 41.47%。光引擎业务对毛利率提升有较大正向贡献。销售/管理/研发/财务费用率增加 0.13/0.32/-1.22/-4.52pct，研发投入仍维持高位，财务费用主要是利息和汇兑收益增加。

光器件产品价值量有望提升，光引擎贡献较大增量

我们认为未来 2-3 年仍是全球 AI 军备竞赛关键时期，算力预计持续大规模的投入。明年 800G 光模块需求预计大幅增长，有望提升公司光器件产品价值量。同时，高速光引擎等重点产品量产出货，有望为公司业绩贡献较大弹性以及打开整体市场空间。展望未来，我们认为公司与大客户在光引擎环节合作的商业模式有望复用至其他客户。随着公司江西生产基地达产，东南亚生产基地逐步推进有望进一步降低生产成本，全球市场竞争力强化。

公司已经发展成为领先的平台型光器件解决方案公司，国内以及东南亚生产基地布局完善，全球化本地化服务能力突出，市场竞争力不断强化

公司在精密陶瓷、工程塑料、复合金属、光学玻璃等基础材料领域积累了全球领先的工艺技术，产品平台不断扩充，能够为客户提供一站式解决方案。公司还将能力外延至光通信行业之外，已为激光雷达和医疗检测领域多个客户进行产品送样，目前已实现部分客户批量交付，有望打造新的增长极。

投资建议：公司位于光模块上游，充分受益全球数通市场高景气，叠加公司产品线的不断拓展、光引擎重点产品量产、激光雷达和医疗检测等市场有望突破，未来成长动力十足。考虑到 2023 年 AI 产业持续催化，下游需求景气，二季度回暖趋势显著。我们预测公司 23-25 年归母净利润分别为 5.9/8.9/12.9 亿元，对应 23-25 年 54X/36X/25X，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求低预期；新产品进展慢于预期；疫情影响超预期；国内外电信领域需求不及预期

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	80.55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	394.76
流通 A 股股本(百万股)	361.39
A 股总市值(百万元)	31,797.84
流通 A 股市值(百万元)	29,109.73
每股净资产(元)	6.80
资产负债率(%)	9.45
一年内最高/最低(元)	125.59/23.88

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《天孚通信-公司点评:高速产品扩产提量，二季度业绩有望超预期》 2023-07-18
- 2 《天孚通信-年报点评报告:光引擎放量带动有源业务高增，一季度毛利率同比提升》 2023-04-26
- 3 《天孚通信-公司点评:规模效应体现净利率提升，光引擎业务有望持续贡献增量》 2023-02-01

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,032.39	1,196.39	1,933.97	3,220.63	4,975.52
增长率(%)	18.20	15.89	61.65	66.53	54.49
EBITDA(百万元)	516.91	651.52	723.36	1,085.23	1,566.17
归属母公司净利润(百万元)	306.39	402.94	587.83	886.55	1,292.31
增长率(%)	9.77	31.51	45.88	50.82	45.77
EPS(元/股)	0.78	1.02	1.49	2.25	3.27
市盈率(P/E)	103.78	78.91	54.09	35.87	24.61
市净率(P/B)	13.63	12.11	10.77	9.25	7.66
市销率(P/S)	30.80	26.58	16.44	9.87	6.39
EV/EBITDA	25.15	12.90	41.69	27.65	18.78

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	515.05	672.61	870.29	1,449.28	2,238.98	营业收入	1,032.39	1,196.39	1,933.97	3,220.63	4,975.52
应收票据及应收账款	279.57	322.98	686.98	959.12	1,390.43	营业成本	519.52	578.84	1,006.41	1,763.27	2,829.48
预付账款	4.23	3.14	25.93	23.05	52.41	营业税金及附加	8.41	10.79	16.44	26.09	37.81
存货	173.99	186.44	417.40	620.97	950.97	销售费用	14.81	17.98	28.43	46.05	68.66
其他	866.07	983.55	988.12	987.30	993.11	管理费用	68.02	62.60	100.57	154.59	208.97
流动资产合计	1,838.91	2,168.73	2,988.72	4,039.72	5,625.90	研发费用	99.67	122.72	181.81	280.19	412.97
长期股权投资	7.45	8.05	8.05	8.05	8.05	财务费用	(4.38)	(20.14)	(21.65)	(11.90)	(5.01)
固定资产	568.68	592.05	601.28	641.77	663.50	资产/信用减值损失	(14.20)	(14.38)	(1.01)	(4.00)	(3.85)
在建工程	17.66	12.69	12.69	12.69	12.69	公允价值变动收益	0.00	2.34	0.00	0.00	0.00
无形资产	53.48	50.35	47.07	43.78	40.49	投资净收益	17.44	26.58	23.00	15.00	10.00
其他	64.90	69.06	66.67	64.29	64.06	其他	(21.64)	(41.53)	(0.00)	0.00	(0.00)
非流动资产合计	712.17	732.19	735.76	770.57	788.79	营业利润	344.74	450.59	643.95	973.33	1,428.77
资产总计	2,551.08	2,900.92	3,724.48	4,810.29	6,414.69	营业外收入	1.25	3.12	6.03	6.63	7.30
短期借款	1.14	0.00	130.51	561.13	745.04	营业外支出	0.68	2.56	0.77	0.84	0.93
应付票据及应付账款	102.35	115.89	448.82	569.96	1,159.17	利润总额	345.31	451.15	649.21	979.12	1,435.14
其他	66.64	83.07	150.33	194.33	311.27	所得税	36.76	46.22	58.43	88.12	136.34
流动负债合计	170.13	198.96	729.66	1,325.42	2,215.48	净利润	308.54	404.94	590.78	891.00	1,298.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.15	1.99	2.95	4.46	6.49
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	306.39	402.94	587.83	886.55	1,292.31
其他	35.13	30.76	30.76	30.76	30.76	每股收益（元）	0.78	1.02	1.49	2.25	3.27
非流动负债合计	35.13	30.76	30.76	30.76	30.76						
负债合计	214.73	263.91	760.42	1,356.17	2,246.24						
少数股东权益	3.24	11.20	12.83	15.28	18.85	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	391.55	393.98	394.76	394.76	394.76	成长能力					
资本公积	1,004.33	1,046.33	1,047.66	1,047.66	1,047.66	营业收入	18.20%	15.89%	61.65%	66.53%	54.49%
留存收益	948.41	1,194.73	1,518.04	2,005.64	2,716.41	营业利润	7.07%	30.70%	42.91%	51.15%	46.79%
其他	(11.18)	(9.23)	(9.23)	(9.23)	(9.23)	归属于母公司净利润	9.77%	31.51%	45.88%	50.82%	45.77%
股东权益合计	2,336.35	2,637.02	2,964.06	3,454.11	4,168.45	获利能力					
负债和股东权益总计	2,551.08	2,900.92	3,724.48	4,810.29	6,414.69	毛利率	49.68%	51.62%	47.96%	45.25%	43.13%
						净利率	29.68%	33.68%	30.39%	27.53%	25.97%
						ROE	13.13%	15.35%	19.92%	25.78%	31.14%
						ROIC	32.29%	38.45%	54.15%	66.89%	77.99%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	8.42%	9.10%	20.42%	28.19%	35.02%
净利润	308.54	404.94	587.83	886.55	1,292.31	净负债率	-21.88%	-25.39%	-24.85%	-25.62%	-35.77%
折旧摊销	71.40	82.71	94.05	112.80	131.55	流动比率	10.24	9.30	4.10	3.05	2.54
财务费用	1.93	(2.07)	(21.65)	(11.90)	(5.01)	速动比率	9.27	8.50	3.52	2.58	2.11
投资损失	(17.44)	(26.58)	(23.00)	(14.00)	(8.00)	营运能力					
营运资金变动	(77.16)	(17.61)	(253.93)	(304.48)	(90.10)	应收账款周转率	3.31	3.97	3.83	3.91	4.24
其它	82.47	22.28	2.95	4.46	6.49	存货周转率	5.95	6.64	6.41	6.20	6.33
经营活动现金流	369.75	463.66	386.25	673.42	1,327.25	总资产周转率	0.50	0.44	0.58	0.75	0.89
资本支出	112.61	100.35	100.00	150.00	150.00	每股指标（元）					
长期投资	(1.76)	0.59	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.78	1.02	1.49	2.25	3.27
其他	(771.14)	(281.14)	(177.00)	(286.00)	(292.00)	每股经营现金流	0.94	1.17	0.98	1.71	3.36
投资活动现金流	(660.28)	(180.19)	(77.00)	(136.00)	(142.00)	每股净资产	5.91	6.65	7.48	8.71	10.51
债权融资	0.67	19.40	152.16	442.52	188.91	估值比率					
股权融资	628.80	(151.00)	(263.74)	(400.95)	(584.46)	市盈率	103.78	78.91	54.09	35.87	24.61
其他	4.99	3.30	(0.00)	0.00	(0.00)	市净率	13.63	12.11	10.77	9.25	7.66
筹资活动现金流	634.45	(128.29)	(111.58)	41.57	(395.55)	EV/EBITDA	25.15	12.90	41.69	27.65	18.78
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00	EV/EBIT	28.93	14.71	47.92	30.86	20.50
现金净增加额	343.92	155.17	197.68	580.00	791.70						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com