

一季度业绩稳定增长，光引擎收入贡献持续提升

核心观点

公司 2022 年虽受到疫情影响，但得益于数通光模块市场的强劲需求，业绩实现快速增长。2023 年一季报业绩实现稳定增长，营收增速放缓，主要是由于传统数通市场需求低迷，且公司舍弃了部分低毛利率的产品。随着 AI 的快速发展，高速光模块的需求有望大幅提升，公司在江西生产基地的光引擎产能稳定扩张，光引擎产品收入有望大幅增长，同时传统无源器件也有望充分受益。

事件

2023 年 4 月 20 日晚，公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 11.96 亿元，同比增长 15.89%；归母净利润 4.03 亿元，同比增长 31.51%；扣非净利润 3.65 亿元，同比增长 31.50%。2023 年一季度实现营业收入 2.87 亿元，同比增长 1.50%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 11.14%；扣非净利润 0.85 亿元，同比增长 11.41%。

简评

1、光引擎产品收入持续增长，一季度业绩实现稳定增长。

2022 年，公司实现营收 11.96 亿元，同比增长 15.89%；归母净利润 4.03 亿元，同比增长 31.51%；扣非净利润 3.65 亿元，同比增长 31.50%。其中，2022Q4 公司实现营收 3.07 亿元，同比增长 15.12%，实现归母净利润为 1.26 亿元，同比增长 34.66%。得益于全球数据中心建设的高景气度，对 200G、400G 和 800G 等高速光模块及光器件的需求持续稳定增长，同时光引擎收入持续增长，虽受到疫情影响，但公司的业绩仍保持了快速增长的态势。2023Q1，公司实现营业收入 2.87 亿元，同比增长 1.50%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 11.14%。公司营收增速有所放缓，利润稳定增长，主要是由于传统数通市场需求低迷，且公司舍弃了部分低毛利率的产品。

分产品来看，2022 年公司光有源器件营业收入达 2.18 亿元，同比大幅增长 156.24%，光有源器件营收占比为 18.20%，同比增长 9.97pct。公司光有源器件的营收大幅增长主要是由于光引擎产品实现批量化出货。

我们认为，随着 AI 的快速发展，高速光模块的需求大幅提升，公司在江西生产基地的光引擎产能稳定扩张，公司光引擎产品收入有望大幅增长，同时传统无源器件也有望充分受益。

天孚通信 (300394.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522120003

发布日期：2023 年 04 月 26 日

当前股价：65.46 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	28.73/29.07	140.31/139.98	208.77/202.67
12 月最高/最低价 (元)			71.48/18.60
总股本 (万股)			39,397.51
流通 A 股 (万股)			35,765.23
总市值 (亿元)			257.90
流通市值 (亿元)			234.12
近 3 月日均成交量 (万)			1927.14
主要股东			
苏州天孚仁和投资管理有限公司			38.95%

股价表现



2、毛利率提升显著，2023Q1 研发费用持续提升。

2022 年，公司毛利率为 51.62%，同比上升 1.94pct。2023Q1 公司毛利率为 51.42%，同比上升 1.73pct。虽然光引擎产品毛利率较低，未来其收入占比提升的同时会影响公司整体毛利率，但是公司也在持续优化产品结构，不断提升光引擎产品良率，同时公司加强费用管控，因此我们预计未来公司的净利率有望保持平稳。

2022 年，公司销售费用率 1.50%，同比上升 0.07pct；管理费用率 5.23%，同比下降 1.36pct；财务费用率-1.68%，同比下降 1.26pct；研发费用率 10.26%，同比上升 0.61pct。公司内部管控能力出色，整体费用率有所下降。2023Q1 公司销售费用率 1.43%，基本保持持平；管理费用 5.49%，同比下降 0.55pct；财务费用率-3.84%，同比下降 3.22pct；研发费用率 10.86%，同比上升 1.34pct。公司不断加大研发投入，确保传统无源器件竞争力的同时，也在积极布局高速光引擎、CPO 以及激光雷达等其他前沿领域，从而保证未来的竞争力。

3、AIGC 提振数通光模块市场景气度，训练和推理侧需求强劲。

以 ChatGPT 为代表的 AIGC 技术，依靠强大的 AI 模型和海量数据，能够在多个应用场景下产生优质的内容，有望推动人工智能更广泛地应用。算力作为 AIGC 技术的重要支撑之一，是影响 AI 发展与应用的核心因素。算力基础设施成了目前行业亟需布局的资源，除了 CPU/GPU 等算力硬件需求强劲，网络端也催生了更大带宽需求以匹配日益增长的流量。训练侧光模块需求与 GPU 出货量强相关，推理侧光模块需求与数据流量强相关。公司与海外算力巨头保持深度绑定，训练侧有望受益于其 GPU 出货量的大幅增长，推理侧若有爆款的图片或视频应用，数据流量将快速增长，公司无论是传统光无源器件还是光引擎都有望持续收益。

4、盈利预测与投资建议。

公司是国内光通信行业上游的头部企业，可以提供有源及无源光器件的整体解决方案。2023 年公司定增项目目光引擎产能有望大幅增长，400G 及 800G 产品居于行业内领先水平。北极光电转产稳步推进，盈利质量有望提升。激光雷达业务在产品的品类和客户侧均有望取得突破，业绩贡献进一步提升。此外，公司的传统光通信业务将保持稳定增长。AIGC 提振数通光模块市场景气度，训练和推理侧需求均保持强劲，公司作为光通信上游龙头厂商，且具备 800G 光引擎能力，有望充分受益。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 16.94 亿元、23.47 亿元、36.63 亿元，归母净利润分别为 5.32 亿元、7.2 亿元、9.91 亿元，对应 PE 分别为 45X、34X 和 24X，维持“买入”评级。

5、风险提示。

国内及海外云厂商的资本开支若不及预期，将导致数通光模块市场的需求下降，那么光器件的销量有下滑的风险，公司的传统数通光器件业务可能会受到影响；行业竞争加剧，对公司相关产品的价格产生影响，从而影响公司的毛利率水平；疫情的反复对公司的正常生产和产品交付产生一定的影响；AIGC 发展不及预期，对光模块需求产生影响；公司的光引擎和有源产品会用到芯片产品，若缺芯则会对公司相关产品的生产和交付产生影响；激光雷达作为公司的新业务，其发展存在不确定性，若新产品在品类开拓和客户拓展上有低于预期的风险；公司存在一定比例的外销收入，若国际环境变化，可能会影响公司在海外市场的拓展。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk