

事件概述：4 月 20 日，公司发布 2022 全年及 2023 年一季度业绩，2022 年全年公司实现营业收入 11.96 亿元，同比增长 15.89%，实现归母净利润 4.03 亿元，同比增长 31.51%，实现扣非后归母净利润 3.65 亿元，同比增长 31.50%。从 23Q1 单季度情况来看，实现营业收入 2.87 亿元，同比增长 1.50%，实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 11.14%。实现扣非后归母净利润 0.85 亿元，同比增长 11.41%。

业绩符合预期，数通需求稳定增长，有源业务占比提升显著：2022 年全年及 23Q1，公司均实现了营收&归母净利润双增长，一方面依托下游客户加快部署 200G/400G/800G 高端光模块的契机，带动公司多条光器件产品线产品需求持续稳定增长。另一方面，新兴业务开始为业绩提供贡献。激光雷达领域，公司目前已为部分激光雷达厂商提供批量产品交付，同时为海内外多个不同技术路线客户提供研发送样验证。募投项目“面向 5G 及数据中心的高速光引擎建设项目”垂直整合公司既有有源&无源产品线，为下游客户提供一站式解决方案，2022 年已实现量产开始为业绩提供贡献，带动“光有源器件”业务营收占比显著提升（从 2021 年的 8.23% 提升至 2022 年的 18.20%）。毛利率方面，2022 年达 51.62%，同比增长 1.94pct，23Q1 达 51.42%，同比增长 1.73pct，产品结构持续优化是毛利率提升的重要原因。同时受境外数通需求拉动，公司境外营收占比提升显著，从 2021 年的 50.42% 提升至 2022 年的 57.56%，汇率波动带来汇兑收益的增加，2022 年公司因汇率变动产生汇兑收益 1345 万元。

AI 火热有望持续推高光通信基础设施需求，公司 800G 配套产品布局完善发展可期：我们认为 AI 需求增长将显著拉动光引擎及 800G 相关的配套光器件需求，公司先发优势显著，相关产品已实现量产，未来成长空间广阔。同时公司持续加大研发投入，积极布局“激光芯片集成高速光引擎开发”、“单波 100G 光器件的开发”等方向，持续夯实高速光器件领域的竞争优势。

海外建厂持续推进，优化完善产能布局：公司积极推进海外产能布局，提速全球业务发展。2022 年设立泰国子公司，为客户提供全球多基地的产能选择。根据公司公告，当前正加速泰国工厂的建设，预计今年会投入运营。同时聚焦整合美国、日本和国内的供应链资源，逐步形成立体化分工协作的全球供应链网络。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.16/6.64/8.29 亿元，对应 PE 倍数为 46X/36X/29X。公司作为国内稀缺的平台型光器件一站式解决方案提供商，无源业务实力强劲，有源与无源业务协同效应明显平台属性突出，新兴业务高速光引擎及激光雷达业务持续推进，叠加 800G 加速放量拉动配套产品需求增长，公司成长动力十足。维持“推荐”评级。

风险提示：下游数通市场和电信市场需求不及预期，新兴业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1196	1634	2211	2850
增长率 (%)	15.9	36.6	35.3	28.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	403	516	664	829
增长率 (%)	31.5	28.1	28.7	24.8
每股收益 (元)	1.02	1.31	1.69	2.10
PE	60	46	36	29
PB	9.1	8.1	7.1	6.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
60.87 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

- 1.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年业绩快报点评：业绩整体符合预期，新兴业务持续推进打开未来成长空间-2023/02/01
- 2.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，数通需求&光引擎放量构筑增长驱动力-2022/10/25
- 3.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年中报点评：数通高景气助力业绩稳健增长，新兴领域蓄势待发-2022/08/25
- 4.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年半年度业绩快报点评：业绩符合预期，数通领域需求构筑增长驱动力-2022/07/19
- 5.天孚通信 (300394.SZ) 2022 年一季报点评：业绩稳健增长，海外需求高企&汇率走高将构筑双重利好-2022/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1196	1634	2211	2850
营业成本	579	810	1129	1490
营业税金及附加	11	15	20	26
销售费用	18	23	31	40
管理费用	63	82	108	134
研发费用	123	160	214	271
EBIT	401	556	720	902
财务费用	-20	-11	-13	-16
资产减值损失	-16	-16	-16	-17
投资收益	27	27	27	27
营业利润	451	578	744	928
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	451	578	744	928
所得税	46	59	76	95
净利润	405	519	668	833
归属于母公司净利润	403	516	664	829
EBITDA	487	645	824	1018

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	673	818	998	1250
应收账款及票据	323	439	595	767
预付款项	3	4	6	8
存货	186	245	347	463
其他流动资产	984	1000	1040	1084
流动资产合计	2169	2507	2986	3573
长期股权投资	8	35	62	89
固定资产	592	623	646	669
无形资产	50	50	49	49
非流动资产合计	732	786	834	884
资产合计	2901	3293	3820	4456
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	116	160	222	294
其他流动负债	117	145	194	252
流动负债合计	233	305	416	545
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	31	30	30	29
非流动负债合计	31	30	30	29
负债合计	264	335	446	575
股本	394	394	394	394
少数股东权益	11	14	17	21
股东权益合计	2637	2958	3373	3882
负债和股东权益合计	2901	3293	3820	4456

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.89	36.60	35.29	28.91
EBIT 增长率	24.47	38.49	29.58	25.26
净利润增长率	31.51	28.05	28.75	24.79
盈利能力 (%)				
毛利率	51.62	50.45	48.95	47.71
净利润率	33.68	31.57	30.05	29.09
总资产收益率 ROA	13.89	15.67	17.39	18.60
净资产收益率 ROE	15.35	17.52	19.79	21.47
偿债能力				
流动比率	9.30	8.23	7.17	6.55
速动比率	8.41	7.40	6.31	5.68
现金比率	2.88	2.69	2.40	2.29
资产负债率 (%)	9.10	10.17	11.68	12.89
经营效率				
应收账款周转天数	93.03	93.03	93.03	93.03
存货周转天数	117.57	117.57	117.57	117.57
总资产周转率	0.44	0.53	0.62	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.31	1.69	2.10
每股净资产	6.66	7.47	8.52	9.80
每股经营现金流	1.18	1.16	1.42	1.82
每股股利	0.50	0.64	0.82	1.03
估值分析				
PE	60	46	36	29
PB	9.1	8.1	7.1	6.2
EV/EBITDA	47.87	35.91	27.91	22.34
股息收益率 (%)	0.82	1.05	1.35	1.69

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	405	519	668	833
折旧和摊销	86	89	103	116
营运资金变动	-10	-139	-203	-225
经营活动现金流	464	459	560	716
资本开支	-111	-118	-121	-135
投资	-95	0	0	0
投资活动现金流	-180	-112	-121	-135
股权募资	32	0	0	0
债务募资	0	0	-3	0
筹资活动现金流	-128	-201	-259	-329
现金净流量	158	146	179	252

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026