

天孚通信 (300394.SZ)

强烈推荐 (维持)

业绩符合预期，重点关注高速率光引擎强劲增长

事件:2023年4月20日公司发布2022年年度报告和2023年一季度报告。2022年公司实现总营收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%;扣非归母净利润3.65亿元,同比增长31.50%。2023年一季度实现营收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%;扣非归母净利润0.85亿元,同比增长11.41%。

- 22年业绩稳步增长,23Q1业绩符合预期。公司2022年营业收入11.96亿,同比增长15.89%。其中有源器件收入高速增长,有源器件收入达到2.18亿元,同比增长156%,收入占比提升10pct,有源器件收入增长核心驱动为光引擎项目的量产。公司一季度营业收入同比增加1.5%到2.87亿元,净利润同比增长11.14%达0.92亿元,业绩符合预期。一季度受海外云厂商去库存影响,行业整体弱景气背景下,公司维持收入同比增长,体现公司强劲竞争力。
- 优化产品结构,毛利率稳中有进。2021年公司光无源器件收入占总营收比例为89.12%,光有源器件只占8.23%。受益于电信数通市场的蓬勃发展,公司光有源器件业务占比不断攀升,2022年光有源产品业务收入占比达18.20%。公司产品结构优化,改进生产方案提升自动化比例,降低生产成本,毛利率从21年的49.68%上升至22年51.62%,ROE从13.13%增长至15.35%。
- 平台化能力持续增强,积极布局光通信前沿技术。公司平台型的产品稳扎稳打,光引擎和北极光电成为重要的增量来源。在光无源器件产品方面,公司对FAU、AWG等高端无源器件产品线持续扩大产能并拓展市场。子公司北极光电是公司无源器件业务未来重要的增量来源,目前正逐步转产江西生产基地,有望显著降低人力成本,提升毛利率水平;业务方面,公司在引入更多国内客户之后,将进一步释放北极光电在高端镀膜、光学滤波片及组件、WDM器件的产能。在光有源器件方面由于公司TO封装和OSA封装具有垂直一体化的优势,与无源光器件业务形成协同优势,将持续为有源业务贡献更多收入。
- 全球数通市场前景广阔,AI带来强催化。得益于AIGC爆发,IDC和云计算等下游应用需求旺盛,对光器件行业整体发展带来市场机遇。公司光引擎产品以400G和800G产品为主,下游主要应用于智算中心,出货量有望持续提升。受益于全球数据中心建设对光器件产品需求的持续稳定增长,公司为400G、800G等高速光模块提供更多产品解决方案。同时公司的激光雷达和医疗检测相关产品虽然还处在与客户共同研发的阶段,但基于强大的光器件平台,有望在新兴领域实现破圈。
- 投资建议:公司作为全球光模块众多巨头的光器件核心供应商,800G相关光器件技术储备充分,有望充分受益于AI需求推动下的800G放量增长。我们预计公司2023/24/25年净利润分别为5.3/6.9/9.4亿,对应PE分别为48/36/27X,维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示:行业毛利率下滑;数据中心发展不及预期;新产品线投产不及预期。

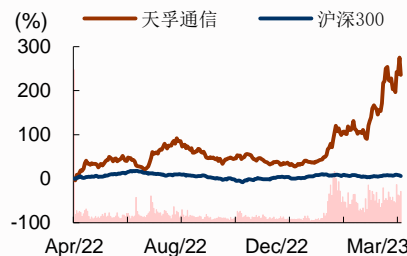
TMT及中小盘/通信
目标估值:NA
当前股价:64.0元

基础数据

总股本(万股)	39398
已上市流通股(万股)	35765
总市值(亿元)	252
流通市值(亿元)	229
每股净资产(MRQ)	6.9
ROE(TTM)	15.2
资产负债率	8.3%
主要股东	苏州天孚仁和投资管理有限公司
主要股东持股比例	38.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	45	133	178
相对表现	44	125	177



资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 《天孚通信(300394)一新业务逐步上量,净利润率维持高位》2023-01-31
- 《天孚通信(300394)一业绩略超预期,盈利能力维持高水平,新产品占比持续提升》2022-10-25
- 《天孚通信(300394)一业绩符合预期,新应用领域放量增长可期》2022-08-25

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

刘浩天 研究助理

liuhaotian@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1032	1196	1684	2442	3471
同比增长	18%	16%	41%	45%	42%
营业利润(百万元)	345	451	592	778	1053
同比增长	7%	31%	31%	31%	35%
归母净利润(百万元)	306	403	528	693	937
同比增长	10%	32%	31%	31%	35%
每股收益(元)	0.78	1.02	1.34	1.76	2.38
PE	82.3	62.6	47.7	36.4	26.9
PB	10.8	9.6	8.2	7.1	6.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1839	2169	3090	4013	5108
现金	515	673	1357	1877	2426
交易性投资	785	882	882	882	882
应收票据	16	18	25	37	52
应收款项	264	305	411	596	846
其它应收款	1	1	1	1	2
存货	174	186	267	407	597
其他	84	104	146	213	302
非流动资产	712	732	344	7	(286)
长期股权投资	7	8	8	8	8
固定资产	569	592	213	(116)	(402)
无形资产商誉	83	80	72	65	58
其他	53	52	51	50	50
资产总计	2551	2901	3434	4020	4823
流动负债	180	233	314	441	614
短期借款	1	0	0	0	0
应付账款	102	116	177	270	396
预收账款	12	34	52	80	117
其他	64	83	85	92	101
长期负债	35	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0	0
其他	35	31	31	31	31
负债合计	215	264	345	472	645
股本	392	394	394	394	394
资本公积金	1001	1046	1046	1046	1046
留存收益	941	1186	1635	2090	2716
少数股东权益	3	11	14	17	22
归属于母公司所有者权益	2333	2626	3075	3531	4156
负债及权益合计	2551	2901	3434	4020	4823

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	370	464	410	405	508
净利润	309	405	531	697	942
折旧摊销	71	83	87	36	(8)
财务费用	2	(2)	(14)	(11)	(11)
投资收益	(17)	(27)	(41)	(41)	(41)
营运资金变动	(2)	16	(163)	(293)	(398)
其它	7	(11)	10	18	24
投资活动现金流	(660)	(180)	342	342	342
资本支出	(124)	(112)	301	301	301
其他投资	(536)	(69)	41	41	41
筹资活动现金流	634	(128)	(68)	(227)	(301)
借款变动	(52)	(37)	(3)	0	0
普通股增加	193	2	0	0	0
资本公积增加	599	45	0	0	0
股利分配	(119)	(157)	(79)	(238)	(312)
其他	13	17	14	11	11
现金净增加额	344	155	685	520	549

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1032	1196	1684	2442	3471
营业成本	520	579	886	1348	1978
营业税金及附加	8	11	15	21	30
营业费用	15	18	22	29	38
管理费用	68	63	81	112	146
研发费用	100	123	143	205	278
财务费用	(4)	(20)	(14)	(11)	(11)
资产减值损失	(14)	(14)	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
其他收益	15	12	12	12	12
投资收益	17	27	27	27	27
营业利润	345	451	592	778	1053
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	345	451	593	778	1054
所得税	37	46	62	82	112
少数股东损益	2	2	3	3	5
归属于母公司净利润	306	403	528	693	937

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	18%	16%	41%	45%	42%
营业利润	7%	31%	31%	31%	35%
归母净利润	10%	32%	31%	31%	35%
获利能力					
毛利率	49.7%	51.6%	47.4%	44.8%	43.0%
净利率	29.7%	33.7%	31.4%	28.4%	27.0%
ROE	16.5%	16.3%	18.5%	21.0%	24.4%
ROIC	16.2%	15.4%	18.0%	20.6%	24.0%
偿债能力					
资产负债率	8.4%	9.1%	10.0%	11.7%	13.4%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	10.2	9.3	9.8	9.1	8.3
速动比率	9.3	8.5	9.0	8.2	7.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.8
存货周转率	3.0	3.2	3.9	4.0	3.9
应收账款周转率	3.3	4.0	4.4	4.6	4.5
应付账款周转率	4.8	5.3	6.0	6.0	5.9
每股资料(元)					
EPS	0.78	1.02	1.34	1.76	2.38
每股经营净现金	0.94	1.18	1.04	1.03	1.29
每股净资产	5.92	6.66	7.81	8.96	10.55
每股股利	0.40	0.20	0.60	0.79	1.07
估值比率					
PE	82.3	62.6	47.7	36.4	26.9
PB	10.8	9.6	8.2	7.1	6.1
EV/EBITDA	60.2	47.7	36.4	30.2	23.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

梁程加 招商证券通信行业联席首席分析师 北京邮电大学电路与系统硕士，曾就职于中国移动、长江证券、中信证券、红杉资本，2022 年加入招商证券。

刘浩天 招商证券通信行业研究助理 中央财经大学金融硕士，曾就职于安信证券，2022 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。