

天孚通信 (300394) \通信

高速光引擎产品放量, 营收及利润双增长

投资评级: **买入 (维持评级)**
 行业: **通信设备**
 投资建议: **买入 (维持评级)**
 当前价格: 71.48 元
 目标价格: 89.65 元

事件:

2023年4月20日公司发布了2022年年度报告和2023年一季度报告。2022年公司实现营业收入11.96亿元, 同比上升15.89%; 实现归母净利润4.03亿元, 同比上升31.51%。2023年一季度公司实现营业收入2.87亿元, 同比增长1.50%; 实现归母净利润9213.68万元, 同比上升11.14%。

业务布局不断优化, 营收利润同步上涨

2022年公司实现了营业收入和净利润的双增长, 一方面, 公司持续推动降本增效专项活动, 通过提升自动化水平、良率效率改善等方式降低单位产品成本, 报告期内, 整体毛利率同比上升1.94%。另一方面, 受益于全球数据中心建设, 光器件产品需求的持续稳定增长, 公司利用募集资金建设的“面向5G及数据中心的高速光引擎建设项目”带来的收入持续增加, 光有源器件营收同比增长156.24%, 毛利率同比增长9.27%。

成功开拓第二曲线, 有效拓展海外市场

报告期内, 公司凭借在光器件领域深厚的技术和工艺积累, 一手拓存量, 持续为光通信板块客户提供高质量产品和服务; 一手创增量, 充分利用激光雷达和光通信用光器件的技术复用性, 成功开拓激光雷达市场并实现量产交付, 启动业务第二增长曲线。同时提速全球业务发展, 2022年相继投资设立新加坡和泰国子公司, 并壮大海外销售团队力量, 报告期内公司外销营收同比增长32.29%。

盈利预测、估值与评级

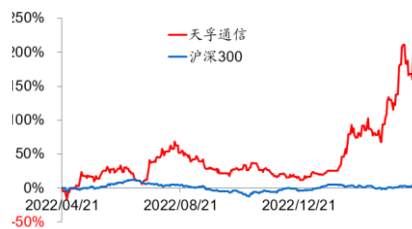
考虑2022年业绩, 我们预计公司2023-2025年营收分别为16.15/21.00/27.30亿元(23-24年原值为18.11/24.06亿元), 同比增长分别为35.00%/30.00%/30.00%; 归母净利润分别为5.01/6.43/8.28亿元(23-24年原值为5.00/6.03亿元), 同比增长分别为24.42%/28.32%/28.69%; EPS分别为1.27/1.63/2.10元/股, 3年CAGR为27.13%。鉴于公司在光无源领域的技术优势、全球数通市场需求景气、公司高速光引擎业务营收增长, 我们给予公司2024年55倍PE, 目标价89.65元, 维持“买入”评级。

风险提示: 需求不及预期风险、光引擎业务不及预期风险、新领域产品拓展不达预期风险、客户集中度较高的风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	394/358
流通A股市值(百万元)	28161
每股净资产(元)	6.30
资产负债率(%)	8.25
一年内最高/最低(元)	71.75/23.01

股价相对走势



分析师: 孙树明
 执业证书编号: S0590521070001
 邮箱: sunsm@glsc.com.cn

联系人: 张宁
 邮箱: zhangnyj@glsc.com.cn

相关报告

1、《天孚通信(300394)\通信行业平台优势明显, 光引擎+激光雷达打开成长空间》2022.11.02

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,032	1,196	1,615	2,100	2,730
增长率	18.20%	15.89%	35.00%	30.00%	30.00%
EBITDA(百万元)	412	514	670	830	1,035
归母净利润(百万元)	306	403	501	643	828
增长率(%)	9.77%	31.51%	24.42%	28.32%	28.69%
EPS(元/股)	0.78	1.02	1.27	1.63	2.10
市盈率(P/E)	91.91	69.89	56.17	43.77	34.02
市净率(P/B)	12.07	10.72	9.50	8.29	7.12
EV/EBITDA	31.89	16.68	39.63	31.60	24.97

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月20日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	515	673	925	1,295	1,738
应收账款+票据	352	405	578	751	976
预付账款	4	3	11	14	18
存货	174	186	278	362	470
其他	794	902	902	908	916
流动资产合计	1,839	2,169	2,694	3,330	4,119
长期股权投资	7	8	9	10	11
固定资产	580	600	508	416	323
在建工程	18	13	11	8	6
无形资产	53	50	43	36	29
其他非流动资产	54	61	58	56	56
非流动资产合计	712	732	629	525	424
资产总计	2,551	2,901	3,323	3,856	4,543
短期借款	1	0	0	0	0
应付账款+票据	102	116	175	227	296
其他	76	117	140	182	236
流动负债合计	180	233	315	409	532
长期带息负债	9	6	4	2	1
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	26	25	25	25	25
非流动负债合计	35	31	29	27	25
负债合计	215	264	343	436	557
少数股东权益	3	11	16	22	30
股本	392	394	394	394	394
资本公积	1,004	1,046	1,046	1,046	1,046
留存收益	937	1,186	1,523	1,957	2,515
股东权益合计	2,336	2,637	2,980	3,420	3,986
负债和股东权益总计	2,551	2,901	3,323	3,856	4,543

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	309	405	506	649	836
折旧摊销	71	83	104	104	102
财务费用	-4	-20	-3	-4	-5
存货减少	-1	-12	-92	-83	-109
营运资金变动	-10	-10	-191	-172	-223
其它	2	16	75	66	91
经营活动现金流	367	461	399	561	692
资本支出	-125	-113	0	0	0
长期投资	-555	-95	0	0	0
其他	20	28	16	16	16
投资活动现金流	-660	-180	16	16	16
债权融资	3	-4	-2	-2	-2
股权融资	193	2	0	0	0
其他	439	-127	-161	-206	-265
筹资活动现金流	634	-128	-163	-208	-266
现金净增加额	335	155	253	370	443

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,032	1,196	1,615	2,100	2,730
营业成本	520	579	775	1,008	1,310
税金及附加	8	11	15	19	25
营业费用	15	18	22	29	37
管理费用	168	185	251	326	424
财务费用	-4	-20	-3	-4	-5
资产减值损失	-10	-16	-17	-22	-28
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	17	27	21	21	21
其他	11	14	9	8	7
营业利润	345	451	568	729	938
营业外净收益	1	1	0	0	0
利润总额	345	451	568	729	938
所得税	37	46	62	79	102
净利润	309	405	506	649	836
少数股东损益	2	2	5	6	8
归属于母公司净利润	306	403	501	643	828

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	18.20%	15.89%	35.00%	30.00%	30.00%
EBIT	3.49%	26.42%	31.21%	28.24%	28.63%
EBITDA	8.08%	24.59%	30.35%	23.90%	24.76%
归母净利润	9.77%	31.51%	24.42%	28.32%	28.69%
获利能力					
毛利率	49.68%	51.62%	52.00%	52.00%	52.00%
净利率	29.89%	33.85%	31.34%	30.93%	30.62%
ROE	13.13%	15.35%	16.92%	18.94%	20.93%
ROIC	28.44%	33.41%	41.68%	48.27%	57.12%
偿债能力					
资产负债	8.42%	9.10%	10.33%	11.31%	12.26%
流动比率	10.24	9.30	8.56	8.14	7.74
速动比率	9.20	8.41	7.59	7.17	6.77
营运能力					
应收账款周转率	3.07	3.09	3.16	3.16	3.16
存货周转率	2.99	3.10	2.79	2.79	2.79
总资产周转率	0.40	0.41	0.49	0.54	0.60
每股指标(元)					
每股收益	0.78	1.02	1.27	1.63	2.10
每股经营现金流	0.93	1.17	1.01	1.42	1.76
每股净资产	5.92	6.66	7.52	8.62	10.04
估值比率					
市盈率	91.91	69.89	56.17	43.77	34.02
市净率	12.07	10.72	9.50	8.29	7.12
EV/EBITDA	31.89	16.68	39.63	31.60	24.97
EV/EBIT	38.56	19.88	46.92	36.15	27.71

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 20 日收盘价

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695