

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	60.87
总股本/流通股本(亿股)	3.94 / 3.58
总市值/流通市值(亿元)	240 / 218
52周内最高/最低价	71.48 / 22.81
资产负债率(%)	9.1%
市盈率	59.17
第一大股东	苏州天孚仁和投资管理 有限公司
持股比例(%)	39.0%

研究所

分析师:王立康
 SAC 登记编号:S1340522080001
 Email:wanglikang@cnpsec.com

天孚通信(300394) 2022 年报及 2023 年一季报点评
海外业务高速增长，光有源业务贡献高增动力
● 投资要点

公司近日发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营业收入为 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%，实现扣非归母净利润 3.65 亿元，同比增长 31.50%；2023 年一季度实现营业收入为 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%，实现扣非归母净利润 0.85 亿元，同比增长 11.41%。

光有源器件大幅增长，出海业务快速成长推进全球布局。得益于全球数据流量持续增长，IDC 和云计算下游应用需求旺盛，对光器件产品需求持续稳定增长，2022 年公司营收同比增长 15.89%至 11.96 亿元，最近五年营业收入复合增长率超 28%。分产品来看，公司光无源业务营收 9.60 亿元，同比增长 4.33%，光有源业务收入 2.18 亿元，同比增长 156.24%。分区域来看，公司国内业务收入为 5.08 亿元，同比下降 0.8%，海外方面，公司去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，产业国际化布局逐步成熟，全球业务发展提速，外销收入达 6.89 亿元，同比增长 32.29%，营收占比达 57.56%，占比较 2021 年增加 7.14pct。2023 年 Q1 来看，单季度公司营业收入和净利润仍保持正向增长但增速放缓，主要受短期内海外数据中心市场需求波动等因素影响。

盈利能力稳中有升，降本增效成果显著。2022 年公司光通信元器件毛利率水平为 51.64%，同比增加 2.48 pct，其中光无源器件毛利率为 55.01%，同比增长 3.86pct，光有源器件毛利率为 36.75%，同比增长 9.27pct。2023Q1 毛利率水平相对稳定，为 51.4%。2022 年公司期间费用率为 15.31%，同比减少 1.94 pct，其中主要是管理/财务费用分别下降 1.36/1.26 pct，主要是公司持续推进智能化和数字化体系建设，陆续启动 ERP、MES、OA 等系统的迭代升级，同时加强自动化智能设备开发，优化资源配置，实现精益制造。

研发费用率持续提升，赋能技术创新发展。公司始终坚持“以研发为龙头”的发展理念，2022 年研发投入达 1.23 亿元，同比增长 23.12%，占当期营收比例 10.26%，同比增加 0.61 pct，2023Q1 研发费用率继续增长至 10.86%。持续多年保持高强度的研发投入，使得公司产品核心技术能力矩阵布局完善，长期保持在光器件领域创新性、探索性、引领性。报告期内，高速光引擎、800G 光器件、车载激光雷达用光器件、保偏光器件等研发项目顺利进展，为不同应用场景、技术路线和封装平台客户提供一站式解决方案，为公司长期发展奠定坚实基础。

AI 拉动光通信产品需求上涨，产业链上游有望充分受益。今年以来，以 ChatGPT 为代表的生成式 AI 正引领新一轮科技革命，其产业

化的落地需要庞大的算力支持，而光通信网络是算力网络的重要基础和坚实底座。公司持续深耕光模块所用光器件产品，目前已量产 800G 光器件，CPO 用激光芯片集成高速光引擎也已小批量交付，未来有望充分受益于 AI 引领的产业浪潮。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年营业收入为 14.97 亿元、19.85 亿元、26.09 亿元，归母净利润为 5.03 亿元、6.63 亿元、8.61 亿元，EPS 为 1.28 元、1.68 元、2.19 元，对应 PE 为 42 倍、32 倍、25 倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

AI、数通领域需求不及预期风险；市场竞争程度加剧；新市场方向拓展不及预期；中美贸易摩擦加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,196.39	1,497.00	1,985.00	2,609.00
增长率(%)	15.89	25.13	32.60	31.44
EBITDA（百万元）	487.11	630.80	803.19	1,018.02
归属母公司净利润（百万元）	402.94	502.88	663.36	861.16
增长率(%)	31.51	24.80	31.91	29.82
EPS（元/股）	1.02	1.28	1.68	2.19
市盈率（P/E）	52.85	42.35	32.10	24.73
市净率（P/B）	8.11	6.81	5.62	4.58
EV/EBITDA	19.14	31.98	24.48	18.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1196	1497	1985	2609	营业收入	15.9%	25.1%	32.6%	31.4%
营业成本	579	734	983	1305	营业利润	30.7%	25.2%	31.8%	29.8%
税金及附加	11	13	18	23	归属于母公司净利润	31.5%	24.8%	31.9%	29.8%
销售费用	18	19	24	31	获利能力				
管理费用	63	82	107	141	毛利率	51.6%	51.0%	50.5%	50.0%
研发费用	123	138	179	235	净利率	33.7%	33.6%	33.4%	33.0%
财务费用	-20	0	0	0	ROE	15.3%	16.1%	17.5%	18.5%
资产减值损失	-16	0	0	0	ROIC	13.6%	15.2%	16.5%	17.5%
营业利润	451	564	744	966	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	9.1%	9.6%	9.6%	9.2%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	9.30	9.24	9.49	10.22
利润总额	451	564	744	966	营运能力				
所得税	46	59	77	100	应收账款周转率	4.21	4.62	4.80	4.80
净利润	405	506	667	866	存货周转率	6.64	7.73	8.08	8.00
归母净利润	403	503	663	861	总资产周转率	0.44	0.47	0.52	0.56
每股收益(元)	1.02	1.28	1.68	2.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.02	1.28	1.68	2.19
货币资金	673	1131	1638	2345	每股净资产	6.66	7.94	9.63	11.81
交易性金融资产	882	882	882	882	估值比率				
应收票据及应收账款	323	450	597	756	PE	52.85	42.35	32.10	24.73
预付款项	3	5	6	8	PB	8.11	6.81	5.62	4.58
存货	186	201	291	362	现金流量表				
流动资产合计	2169	2793	3571	4554	净利润	405	506	667	866
固定资产	592	544	510	465	折旧和摊销	86	97	102	107
在建工程	13	13	13	13	营运资本变动	-10	-94	-194	-205
无形资产	50	47	43	40	其他	-17	-31	-42	-55
非流动资产合计	732	683	646	598	经营活动现金流净额	464	478	532	713
资产总计	2901	3476	4217	5152	资本开支	-111	-48	-64	-58
短期借款	0	-3	-5	-7	其他	-69	31	42	54
应付票据及应付账款	116	171	201	221	投资活动现金流净额	-180	-17	-22	-4
其他流动负债	117	134	180	233	股权融资	32	0	0	0
流动负债合计	233	302	376	446	债务融资	0	-3	-2	-2
其他	31	31	31	31	其他	-160	0	0	0
非流动负债合计	31	31	31	31	筹资活动现金流净额	-128	-3	-2	-2
负债合计	264	333	407	477	现金及现金等价物净增加额	158	458	508	706
股本	394	394	394	394					
资本公积金	1046	1046	1046	1046					
未分配利润	1065	1493	2057	2789					
少数股东权益	11	14	18	22					
其他	120	196	295	424					
所有者权益合计	2637	3143	3810	4676					
负债和所有者权益总计	2901	3476	4217	5152					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048