

天孚通信(300394)

通信

发布时间: 2023-04-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

业绩稳健增长, 高速光引擎实现量产, 激光雷达稳步推进

事件: 公司于4月20日晚发布2022年度报告和2023年1季度报告, 2022年实现营业总收入11.96亿元, YoY+15.89%; 毛利率51.62%, 同比提升1.94pct; 归母净利润4.02亿元, YoY+31.51%, 扣非归母净利润3.65亿元, YoY+31.50%; 营业收入和归母净利润均实现稳健增长。2023年1季度实现营收2.87亿元, YoY+1.50%; 归母净利润0.92亿元, YoY+11.14%; 扣非归母净利润0.85亿元, YoY+11.41%。

点评: 业绩稳健增长, 毛利率有所改善, 研发投入加码800G光器件、车载激光雷达用光器件及高速光引擎。公司2022Q4单季度实现营收3.07亿元, YoY+15.12%; 归母净利润1.26亿元, YoY+34.66%。费用端方面, 公司2022年研发投入1.23亿元, YoY+23.12%, 主要是由于公司在800G光器件、高速光引擎、车载激光雷达用光引擎和激光芯片集成光速光引擎等战略领域持续进行投入所致。

云计算带动数据中心持续扩容需求保持增长, 800G光器件达成量产, 高速光引擎项目实现规模量产。 虚拟经济、云计算、元宇宙等场景下数据的规模和传输带宽将飞跃式增长, 催生数据中心建设对光器件产品维持较高增长需求。公司2022年在400G/800G高速光模块领域为客户提供更丰富的产品解决方案, 800G光器件达成量产, 持续提升公司在前沿产品领域综合竞争力。公司保偏光器件实现部分客户批量交付。面向5G及数据中心的高速光引擎项目实现规模量产, 同时公司在CPO用光引擎领域持续研发, 激光芯片集成高速光引擎实现小批量生产。

激光雷达领域有望打开增量空间。 公司凭借光器件领域的技术积累, 具备向激光雷达厂商快速交付相关器件产品的能力。报告期内公司已实现为部分激光雷达客户提供高性价比解决方案。未来公司有望持续提升在车载激光雷达领域的竞争地位, 打开公司新的业务增长空间。

盈利预测: 公司是国内稀缺光器件整体解决方案提供商, 我们看好公司在AIGC和激光雷达双浪潮推动下实现业绩快速增长。预计公司2023-2025年实现营业收入16.22/21.92/28.20亿元, 归母净利润5.06/6.83/8.84亿元, 对应EPS 1.28/1.73/2.24元/股, 上调至“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧风险、数通及电信市场需求不及预期风险。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,032	1,196	1,622	2,192	2,820
(+/-)%	18.20%	15.89%	35.56%	35.17%	28.63%
归属母公司净利润	306	403	506	683	884
(+/-)%	9.77%	31.51%	25.51%	35.11%	29.37%
每股收益(元)	0.79	1.03	1.28	1.73	2.24
市盈率	46.43	24.64	55.68	41.21	31.86
市净率	6.14	3.80	8.99	7.38	5.99
净资产收益率(%)	14.13%	16.30%	16.15%	17.91%	18.81%
股息收益率(%)	0.56%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	392	394	394	394	394

股票数据 2023/04/20

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	71.48
12个月股价区间(元)	18.60~71.48
总市值(百万元)	28,161.34
总股本(百万股)	394
A股(百万股)	394
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	62%	162%	211%
相对收益	58%	164%	210%

相关报告

《光模块: AIGC 时代不可或缺的传输管道核心组件》

--20230416

《天孚通信(300394): 业绩稳步增长, 高速光引擎项目实现量产》

--20220825

证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003
18612207935 shibw@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	673	944	1,553	2,462
交易性金融资产	882	882	882	882
应收款项	323	506	554	653
存货	186	255	278	290
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	2,169	2,696	3,420	4,474
可供出售金融资产				
长期投资净额	8	8	8	8
固定资产	592	653	702	738
无形资产	50	53	52	53
商誉	30	30	30	30
非流动资产合计	732	795	844	881
资产总计	2,901	3,491	4,263	5,355
短期借款	0	-1	-1	-1
应付款项	116	184	223	377
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	233	313	395	595
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	31	31	31	31
长期负债合计	31	31	31	31
负债合计	264	343	426	625
归属于母公司股东权益合计	2,626	3,132	3,815	4,699
少数股东权益	11	16	23	31
负债和股东权益总计	2,901	3,491	4,263	5,355

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,196	1,622	2,192	2,820
营业成本	579	804	1,093	1,405
营业税金及附加	11	15	20	25
资产减值损失	-16	-5	-8	-9
销售费用	18	24	32	41
管理费用	63	89	121	155
财务费用	-20	-7	-10	-16
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	27	24	33	42
营业利润	451	574	774	1,002
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	451	574	774	1,002
所得税	46	63	84	110
净利润	405	511	690	892
归属于母公司净利润	403	506	683	884
少数股东损益	2	5	6	8

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	405	511	690	892
资产减值准备	14	5	8	9
折旧及摊销	86	96	107	119
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	-2	0	0	0
投资损失	-27	-24	-33	-42
运营资本变动	-10	-180	-40	45
其他	0	0	-1	-1
经营活动净现金流量	464	406	731	1,022
投资活动净现金流量	-180	-134	-122	-113
融资活动净现金流量	-128	-1	0	0
企业自由现金流	217	249	579	864

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.03	1.28	1.73	2.24
每股净资产 (元)	6.66	7.95	9.68	11.93
每股经营性现金流量 (元)	1.18	1.03	1.86	2.59
成长性指标				
营业收入增长率	15.9%	35.6%	35.2%	28.6%
净利润增长率	31.5%	25.5%	35.1%	29.4%
盈利能力指标				
毛利率	51.6%	50.4%	50.1%	50.2%
净利润率	33.7%	31.2%	31.2%	31.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	85.61	80.00	75.00	65.00
存货周转天数	112.08	100.00	90.00	75.00
偿债能力指标				
资产负债率	9.1%	9.8%	10.0%	11.7%
流动比率	9.30	8.62	8.66	7.52
速动比率	8.41	7.71	7.88	6.98
费用率指标				
销售费用率	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
管理费用率	5.2%	5.5%	5.5%	5.5%
财务费用率	-1.7%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	24.64	55.68	41.21	31.86
P/B (倍)	3.80	8.99	7.38	5.99
P/S (倍)	8.35	17.36	12.85	9.99
净资产收益率	16.3%	16.1%	17.9%	18.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

