

天孚通信 (300394)

2022 年年报暨 2023 年一季报点评：盈利能力稳健增长，800G 光模块器件进展顺利

报告摘要

◆ 事件：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年度，公司实现营业收入 11.96 亿元，同比+15.89%；归母净利润 4.03 亿元，同比+31.51%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 2.87 亿元，同比+1.50%/环比-6.44%；归母净利润 0.92 亿元，同比+11.14%/环比-26.75%

◆ 有源、无源器件双轮驱动业绩增长，积极推进全球化产业布局。

公司深耕光器件领域十八载，在精密陶瓷、工程塑料、光学玻璃等基础材料领域积累沉淀了多项全球领先的工艺、专利技术，并通过产品线垂直整合成为一站式产品解决方案供应商。2022 年度公司录得营业收入 11.96 亿元，同比+15.89%；归母净利润 4.03 亿元，同比+31.51%；毛利率为 51.62%，同比+1.94pct，盈利能力稳步提升。其中光无源器件占营收 80.23%，同比+4.33%，毛利率同比提升 3.85pct 至 55.01%；光有源器件占营收 18.20%，同比+156.24%，毛利率同比提升 9.27pct 至 36.75%。公司全球化产业布局日益成熟，持续提升海内外大客户的本地服务能力和快速响应速度，2022 年相继投资设立新加坡和泰国子公司，2022 年度内销实现营收 5.08 亿元，同比-0.80%；外销营收为 6.89 亿元，同比+32.29%。整体费用率稳中有降，销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.07/-1.36/+0.60/-1.26pct。

◆ AI 进一步催生 400G、800G 光模块器件需求，CPO 用光引擎等在研项目打造核心竞争力。

2022 年全球数据流量持续激增，全球数据中心大规模建设为整个光通信行业带来发展机遇，驱动公司实现营收和净利润双增长。在人工智能的浪潮下，光网络迭代升级需求迫切，公司 400G、800G 等高速率光模块相关产品解决方案丰富，“面向 5G 及数据中心的高速光引擎建设项目”贡献收入持续增长。目前在研项目包括 800G 光器件、光引擎、CPO 用激光芯片集

投资评级

买入
首次评级

2023 年 04 月 21 日

收盘价(元): 64.00

公司基本数据

总股本(百万股)	393.98
总市值(百万)	25,214.41
流通股本(百万股)	357.65
流通市值(百万)	22,889.75
12 月最高/最低价(元)	71.75/18.45
资产负债率(%)	8.25
每股净资产(元)	6.90
市盈率(TTM)	61.17
市净率(PB)	9.28
净资产收益率(%)	3.39

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

成高速光引擎等，持续保持技术领先核心竞争力，巩固与头部客户的紧密合作。

◆ **实现激光雷达光器件量产交付，打造业务第二增长曲线。**

近年来，公司把握激光雷达 ADAS 等下游应用蓬勃发展的契机，充分利用激光雷达和光通信光器件的技术复用性，将主营产品由光通信行业向激光雷达等领域拓展。凭借在光器件领域深厚的技术和工艺积累，公司具备应用于不同技术路线多样类别的光器件产品与快速规模上量的交付能力，目前已向部分激光雷达厂商批量交付，同时为海内外众多客户提供研发送样验证。

◆ **投资建议：**

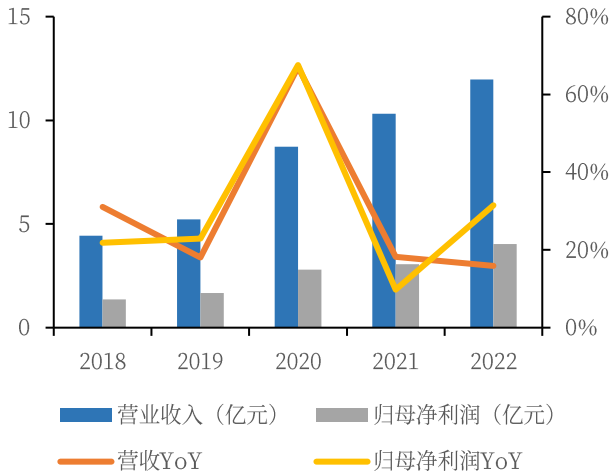
公司作为光器件领域一站式产品解决方案供应商，通过多年的高强度研发投入卡位 800G 光模块、CPO 等先进技术，逐步实现产品应用领域由光通信向激光雷达等领域拓展，同时积极推进业务全球化布局。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 16.36/21.91/28.83 亿元，归母净利润分别为 5.02/6.39/8.17 亿元，对应当前股价 PE 分别为 50/39/31x，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**

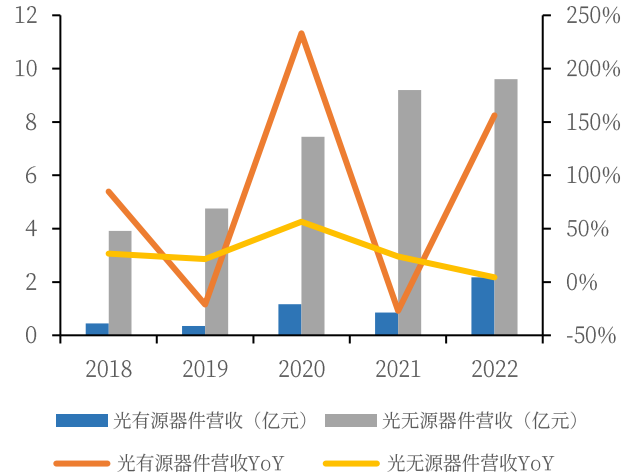
研发进度不及预期风险、下游市场需求变化导致的经营业绩波动风险、国际贸易摩擦风险等。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1032.39	1196.39	1636.11	2190.91	2882.95
增长率（%）	18.20	15.89	36.75	33.91	31.59
归母净利润（百万元）	306.39	402.94	502.02	638.63	816.54
增长率（%）	9.77	31.51	24.59	27.21	27.86
毛利率（%）	49.68	51.62	50.39	49.01	47.80
每股收益（元）	0.78	1.02	1.27	1.62	2.07
市盈率 PE	82.29	62.58	50.23	39.48	30.88
市净率 PB	10.81	9.60	8.51	7.43	6.39
净资产收益率 ROE（%）	13.13	15.35	16.94	18.81	20.70

资料来源：iFinD、中航证券研究所

图1 公司营收、归母净利润（亿元）及增速


资料来源：iFinD、中航证券研究所

图2 公司主营业务营收（亿元）及增速


资料来源：iFinD、公司公告、中航证券研究所

图3 公司业务拆分分析

业务拆分		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
光无源器件	营收（百万元）	920.05	959.86	1,199.82	1,439.79	1,655.75
	营收YoY	23.74%	4.33%	25.00%	20.00%	15.00%
	毛利率	51.16%	55.01%	55.00%	55.00%	55.50%
光有源器件	营收（百万元）	84.99	217.78	413.78	724.11	1,194.78
	营收YoY	-27.06%	156.24%	90.00%	75.00%	65.00%
	毛利率	27.47%	36.75%	37.00%	37.00%	37.00%
其他	营收（百万元）	27.35	18.76	22.51	27.01	32.41
	营收YoY	104.39%	-31.42%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	68.76%	50.47%	51.00%	52.00%	53.00%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

图4 财务报表预测（百万元）及比率分析

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	177.35	515.05	672.61	807.83	940.25	1197.08	营业收入	873.45	1032.39	1196.39	1636.11	2190.91	2882.95
应收票据及账款	343.76	352.08	404.96	541.92	725.68	954.90	营业成本	412.29	519.52	578.84	811.63	1117.06	1504.76
预付账款	11.69	4.23	3.14	4.30	5.75	7.57	税金及附加	8.75	8.41	10.79	14.82	19.85	26.12
其他应收款	2.16	1.10	0.67	0.92	1.23	1.61	销售费用	9.94	14.81	17.98	22.91	30.67	37.48
存货	173.10	173.99	186.44	266.62	366.96	494.32	管理费用	52.73	68.02	62.60	85.57	113.93	148.47
其他流动资产	235.48	792.46	900.90	900.04	906.04	913.53	研发费用	77.30	99.67	122.72	157.88	208.14	259.47
流动资产总计	943.54	1838.91	2168.73	2521.62	2945.91	3569.01	财务费用	7.63	-4.38	-20.14	-2.32	-2.82	-3.54
长期股权投资	9.21	7.45	8.05	8.90	9.76	10.62	资产减值损失	-6.25	-10.44	-16.29	-16.85	-22.56	-29.68
固定资产	370.11	579.99	600.44	676.82	673.05	764.68	信用减值损失	-3.70	-3.76	1.92	2.62	3.51	4.62
在建工程	154.74	17.66	12.69	10.57	150.96	146.34	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	59.81	53.48	50.35	41.96	33.57	25.18	投资收益	18.00	17.44	26.58	20.68	20.68	20.68
长期待摊费用	7.49	5.91	5.00	2.50	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	2.34	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	60.83	47.68	55.67	55.67	55.67	55.67	资产处置收益	-0.00	0.43	0.14	0.19	0.19	0.19
非流动资产合计	662.18	712.17	732.19	796.43	923.00	1002.49	其他收益	9.15	14.72	12.29	12.05	12.05	12.05
资产总计	1605.72	2551.08	2900.92	3318.05	3868.91	4571.50	营业利润	321.99	344.74	450.59	564.30	717.95	918.04
短期借款	7.02	1.14	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.09	1.25	3.12	1.49	1.49	1.49
应付票据及账款	115.37	102.35	115.89	162.27	223.34	300.85	营业外支出	0.28	0.68	2.56	1.17	1.17	1.17
其他流动负债	78.42	76.12	117.26	145.65	199.43	267.32	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	200.81	179.61	233.15	307.92	422.76	568.17	利润总额	321.80	345.31	451.15	564.62	718.26	918.36
长期借款	0.51	9.08	6.09	5.25	4.68	3.64	所得税	38.06	36.76	46.22	57.84	73.58	94.08
其他非流动负债	26.93	26.05	24.66	24.66	24.66	24.66	净利润	283.74	308.54	404.94	506.78	644.69	824.28
非流动负债合计	27.45	35.13	30.76	29.91	29.34	28.30	少数股东损益	4.62	2.15	1.99	4.76	6.06	7.75
负债合计	228.26	214.73	263.91	337.83	452.10	596.47	归属母公司股东净产	279.12	306.39	402.94	502.02	638.63	816.54
股本	198.57	391.55	393.98	393.98	393.98	393.98	EBITDA	381.50	415.33	516.74	698.93	874.72	1116.19
资本公积	408.42	1004.33	1046.33	1046.33	1046.33	1046.33	NOPLAT	290.65	303.73	384.12	504.25	641.70	820.65
留存收益	764.48	937.23	1185.50	1523.94	1954.47	2504.95	EPS(元)	0.71	0.78	1.02	1.27	1.62	2.07
归属母公司权益	1371.47	2333.11	2625.81	2964.25	3394.78	3945.26							
少数股东权益	5.99	3.24	11.20	15.96	22.02	29.77							
股东权益合计	1377.46	2336.35	2637.02	2980.22	3416.81	3975.02							
负债和股东权益合计	1605.72	2551.08	2900.92	3318.05	3868.91	4571.50							
							主要财务比率						
							会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
							成长能力						
							营收增长率	67.03%	18.20%	15.89%	36.75%	33.91%	31.59%
							营业利润增长率	67.68%	7.07%	30.70%	25.24%	27.23%	27.87%
							EBIT增长率	74.68%	3.49%	26.42%	30.46%	27.23%	27.87%
							EBITDA增长率	73.52%	8.87%	24.42%	35.26%	25.15%	27.60%
							归母净利润增长率	67.55%	9.77%	31.51%	24.59%	27.21%	27.86%
							经营现金流增长率	35.44%	54.36%	25.40%	3.68%	26.20%	29.20%
							盈利能力						
							毛利率	52.80%	49.68%	51.62%	50.39%	49.01%	47.80%
							净利率	32.48%	29.89%	33.85%	30.97%	29.43%	28.59%
							营业利润率	36.86%	33.39%	37.66%	34.49%	32.77%	31.84%
							ROE	20.35%	13.13%	15.35%	16.94%	18.81%	20.70%
							ROA	17.38%	12.01%	13.89%	15.13%	16.51%	17.86%
							ROIC	25.98%	28.44%	33.41%	41.75%	43.99%	45.14%
							估值倍数						
							P/E	90.34	82.29	62.58	50.23	39.48	30.88
							P/S	28.87	24.42	21.08	15.41	11.51	8.75
							P/B	18.38	10.81	9.60	8.51	7.43	6.39
							股息率	0.52%	0.62%	0.00%	0.65%	0.83%	1.06%
							EV/EBIT	31.22	38.56	19.88	42.16	33.04	25.64
							EV/EBITDA	26.96	31.65	16.58	33.92	27.02	21.01
							EV/NOPLAT	35.39	43.29	22.31	47.02	36.84	28.58

资料来源：iFinD、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637