

天孚通信 (300394)

2024 年三季报点评: 短期因素影响渐褪, 有源、无源双线成长

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1196	1939	3675	5730	6835
同比 (%)	15.89	62.04	89.57	55.92	19.28
归母净利润 (百万元)	402.94	729.88	1,425.60	2,271.63	2,718.83
同比 (%)	31.51	81.14	95.32	59.35	19.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.73	1.32	2.57	4.10	4.91
P/E (现价&最新摊薄)	178.03	98.29	50.32	31.58	26.39

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **段落提要:** 公司发布 2024 年前三季度业绩, 2024 年前三季度收入为 23.9 亿元, 同比+99%, 归母净利润 9.8 亿元, 同比+122%; 分单季度看, 24Q3 公司收入为 8.4 亿元, 同比+55%, 归母净利润 3.2 亿元, 同比+59%。

■ 段落提要:

受益于下游高速光模块需求高景气, 公司营收规模同比高增, 产品结构亦毛利率在 24 年前三季度同比增加 5.3 个百分点达 58.2%, 24 年三季度毛利率亦达 59.0%, 同比+3.7 个百分点, 环比-0.7 个百分点, 考虑到汇率变动、产品动态出货等因素, 我们认为本季度毛利率符合预期。

受 9 月底美元人民币波动影响, 公司季度末外汇资产账面价值波动使得公司财务费用由上季-0.4 亿元增长至本季度 0.2 亿元, 本季度财务费用率亦环比增长 6.6 个百分点至 2.1%。

我们认为虽然汇率波动、下游客户拉货节奏动态变化等短期因素对公司本季度业绩造成一定影响, 但展望后续, 随着客户 1.6T 产品放量、公司产能陆续落地, 公司业绩仍可持续受益于下游算力需求的扩张, 实现增长。

■ 公司无源、有源产品将受益于后续需求扩张与技术发展

我们认为明年产业需求有以下趋势: 1) 云厂在推理需求凸显+算力卡供应扩张+自建以太网结构迭代三重趋势下, 明年对 800G 的需求将充分释放; 2) 英伟达继续保持软硬件系统在训练、训推一体上的优势, 同时自身客户结构持续优化, 将进一步引领 1.6T 等前沿产品的迭代与应用; 3) 硅光模块具备缓解光芯片等物料短缺、承接硅基共封装趋势、降低成本三层产业逻辑, 有望加速渗透。同时 CPO 应用前景渐显, 有望在后续逐步技术落地、开启产业化应用

公司作为光模块上游核心器件优质供应商, 与大客户深度绑定, 我们认为公司绑定下游各大头部厂商, 将受益于明年 800G、1.6T 的放量, 以及 CPO 的长期渗透趋势。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司无源有源业务双线发展, 承接下游主流客户算力相关旺盛需求, 我们维持公司 2024/2025/2026 年归母净利润 14.3/22.7/27.2 亿元的预测, 2024 年 10 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 50.3/31.6/36.4 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 高速光模块需求不及预期; 客户开拓与份额不及预期; 产品研发落地不及预期; 行业竞争加剧; 原材料供应紧缺。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	129.51
一年最低/最高价	68.59/173.99
市净率(倍)	18.54
流通 A 股市值(百万元)	71,585.87
总市值(百万元)	71,737.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.99
资产负债率(% ,LF)	16.90
总股本(百万股)	553.91
流通 A 股(百万股)	552.74

相关研究

《天孚通信(300394): 2024 年半年报业绩点评: 盈利能力增长明显, 看好后续需求释放》

2024-08-26

《天孚通信(300394): 2024 年 H1 业绩预告点评: 业绩超预期, 看好后续需求释放》

2024-07-20

天孚通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,045	4,297	6,867	9,064	营业总收入	1,939	3,675	5,730	6,835
货币资金及交易性金融资产	2,300	2,749	4,454	6,537	营业成本(含金融类)	886	1,743	2,724	3,263
经营性应收款项	469	1,128	1,759	1,752	税金及附加	17	33	52	62
存货	256	390	612	732	销售费用	18	33	46	55
合同资产	0	0	0	0	管理费用	83	136	172	205
其他流动资产	21	30	41	42	研发费用	143	202	258	294
非流动资产	853	1,008	1,126	1,244	财务费用	(59)	(56)	(66)	(114)
长期股权投资	8	9	10	10	加:其他收益	16	21	34	0
固定资产及使用权资产	624	765	883	986	投资净收益	16	37	46	34
在建工程	28	33	38	53	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	49	45	41	41	减值损失	(23)	(5)	(5)	0
商誉	30	30	30	30	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	4	8	6	6	营业利润	862	1,636	2,620	3,105
其他非流动资产	110	118	118	118	营业外净收支	(21)	1	1	0
资产总计	3,898	5,305	7,993	10,307	利润总额	841	1,636	2,621	3,105
流动负债	504	691	1,075	657	减:所得税	111	196	314	373
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	730	1,440	2,306	2,732
经营性应付款项	277	353	552	462	减:少数股东损益	0	14	35	14
合同负债	84	107	166	0	归属母公司净利润	730	1,426	2,272	2,719
其他流动负债	142	229	355	193	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.32	2.57	4.10	4.91
非流动负债	31	33	31	31	EBIT	786	1,581	2,555	2,991
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	877	1,694	2,689	3,138
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.30	52.56	52.47	52.26
租赁负债	6	9	7	7	归母净利率(%)	37.65	38.79	39.64	39.78
其他非流动负债	25	24	24	24	收入增长率(%)	62.04	89.57	55.92	19.28
负债合计	535	724	1,106	687	归母净利润增长率(%)	81.14	95.32	59.35	19.69
归属母公司股东权益	3,193	4,396	6,668	9,386					
少数股东权益	171	185	220	233					
所有者权益合计	3,363	4,581	6,887	9,620					
负债和股东权益	3,898	5,305	7,993	10,307					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	902	900	1,925	2,314	每股净资产(元)	8.08	7.94	12.04	16.95
投资活动现金流	258	(332)	(317)	(231)	最新发行在外股份(百万股)	554	554	554	554
筹资活动现金流	(9)	(177)	(2)	0	ROIC(%)	22.66	34.94	39.14	31.85
现金净增加额	1,155	385	1,606	2,083	ROE-摊薄(%)	22.86	32.43	34.07	28.97
折旧和摊销	92	113	134	147	资产负债率(%)	13.72	13.64	13.83	6.67
资本开支	(204)	(265)	(264)	(265)	P/E (现价&最新股本摊薄)	98.29	50.32	31.58	26.39
营运资本变动	66	(611)	(474)	(532)	P/B (现价)	16.02	16.32	10.76	7.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>