

天孚通信(300394)

业绩保持高增长，产品量产有望加速

行业：通信/通信设备
投资评级：买入(维持)
当前价格：96.14元

事件：

7月17日，公司发布2024年半年度业绩预告：报告期内预计实现归母净利润6.30-6.77亿元，同比增长167.00%-187.00%；扣非归母净利润6.17-6.64亿元，同比增长173.56%-194.48%。其中2024Q2预计实现归母净利润3.51-3.98亿元，同比增长143.75%-176.39%，环比增长25.81%-42.65%；扣非归母净利润3.48-3.95亿元，同比增长148.57%-182.14%，环比增长29.37%-46.84%。

► 硅光器件市场占比有望翻倍提升，公司重视硅光产品研发投入

根据LightCounting，英伟达正在优先考虑将硅光子技术用于下一代收发器；LightCounting预计，2022-2028年，基于硅光光调制器收发器的市场份额将24%上升到44%。公司持续对硅光模块产品进行研发，针对硅光类产品的高功率要求，开发出适应于高功率应用的AWG及PLC类器件，该类产品的已实现小批量生产。

► 调整募投项目实施主体投资金额提升生产效率

5月31日，公司发布公告，对募投项目“面向5G及数据中心的高速光引擎建设项目”调整不同实施主体投资金额，对江西天孚投资减少0.4亿元，对苏州天孚投资增加0.4亿元。根据公司公告，该调整主要考虑到苏州天孚具备成熟的高速光引擎研发平台和量产经验，增加投资金额后苏州天孚可以加快产品量产，有助于充分发挥公司总部的人员优势和研发技术优势，整合公司资源，提高募集资金使用效率。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到公司持续进行硅光产品研发，产品量产有望加速，我们上调公司2024-2026年营业收入分别为38.45/56.83/80.57亿元，同比增速分别为98.34%/47.81%/41.77%；归母净利润分别为13.95/21.05/29.43亿元，同比增速分别为91.09%/50.91%/39.85%；EPS分别为2.52/3.80/5.31元/股，3年CAGR为59.17%。公司研发投入较高，生产效率不断提升，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；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。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1196	1939	3845	5683	8057
增长率(%)	15.89%	62.04%	98.34%	47.81%	41.77%
EBITDA(百万元)	517	874	1610	2402	3325
归母净利润(百万元)	403	730	1395	2105	2943
增长率(%)	31.51%	81.14%	91.09%	50.91%	39.85%
EPS(元/股)	0.73	1.32	2.52	3.80	5.31
市盈率(P/E)	132.2	73.0	38.2	25.3	18.1
市净率(P/B)	20.3	16.7	11.6	8.0	5.5
EV/EBITDA	16.6	39.1	31.5	20.5	14.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年07月18日收盘价

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	553.91/503.27
流通A股市值(百万元)	48,384.58
每股净资产(元)	8.84
资产负债率(%)	12.49
一年内最高/最低(元)	173.99/68.59

股价相对走势



作者

分析师：张宁
执业证书编号：S0590523120003
邮箱：zhangnyj@glsc.com.cn

联系人：李宸
邮箱：lichyj@glsc.com.cn

相关报告

1、《天孚通信(300394)：高速率光器件持续放量带动业绩高速增长》2024.04.24
2、《天孚通信(300394)：业绩超预期，股权激励提振长期发展信心》2024.01.23

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	673	1864	2714	4389	6822	营业收入	1196	1939	3845	5683	8057
应收账款+票据	405	465	922	1362	1931	营业成本	579	886	1874	2777	3978
预付账款	3	4	8	11	16	营业税金及附加	11	17	33	49	70
存货	186	256	541	801	1148	营业费用	18	18	19	28	40
其他	902	457	482	504	533	管理费用	185	226	365	472	669
流动资产合计	2169	3045	4667	7068	10450	财务费用	-20	-59	-34	-53	-84
长期股权投资	8	8	9	9	9	资产减值损失	-16	-17	-33	-48	-68
固定资产	600	624	669	799	920	公允价值变动收益	2	1	0	0	0
在建工程	13	28	119	115	110	投资净收益	27	16	20	20	20
无形资产	50	49	37	25	13	其他	14	11	5	-1	-8
其他非流动资产	61	144	141	139	139	营业利润	451	862	1580	2381	3328
非流动资产合计	732	853	975	1087	1192	营业外净收益	1	-21	-7	-7	-7
资产总计	2901	3898	5642	8156	11642	利润总额	451	841	1574	2375	3321
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	46	111	179	270	377
应付账款+票据	116	277	485	718	1029	净利润	405	730	1395	2105	2943
其他	117	227	368	545	778	少数股东损益	2	0	0	0	0
流动负债合计	233	504	853	1263	1807	归属于母公司净利润	403	730	1395	2105	2943
长期带息负债	6	6	6	5	4	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	25	25	25	25	25	成长能力					
非流动负债合计	31	31	31	30	29	营业收入	15.89%	62.04%	98.34%	47.81%	41.77%
负债合计	264	535	884	1293	1836	EBIT	26.42%	81.45%	96.86%	50.80%	39.43%
少数股东权益	11	171	171	171	171	EBITDA	24.42%	69.15%	84.23%	49.18%	38.42%
股本	394	395	554	554	554	归属于母公司净利润	31.51%	81.14%	91.09%	50.91%	39.85%
资本公积	1046	1073	914	914	914	获利能力					
留存收益	1186	1724	3119	5224	8167	毛利率	51.62%	54.30%	51.27%	51.14%	50.63%
股东权益合计	2637	3363	4758	6863	9806	净利率	33.85%	37.65%	36.27%	37.03%	36.53%
负债和股东权益总计	2901	3898	5642	8156	11642	ROE	15.35%	22.86%	30.40%	31.45%	30.55%
						ROIC	30.65%	55.47%	108.49%	103.28%	110.11%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	9.10%	13.72%	15.66%	15.85%	15.77%
净利润	405	730	1395	2105	2943	流动比率	9.3	6.0	5.5	5.6	5.8
折旧摊销	86	92	71	81	88	速动比率	8.4	5.5	4.8	4.9	5.1
财务费用	-20	-59	-34	-53	-84	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-12	-69	-285	-261	-347	应收账款周转率	3.1	4.2	4.2	4.2	4.2
营运资金变动	-10	66	-422	-317	-405	存货周转率	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5
其它	16	142	267	243	329	总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
经营活动现金流	464	902	992	1798	2525	每股指标(元)					
资本支出	-113	-204	-192	-192	-192	每股收益	0.7	1.3	2.5	3.8	5.3
长期投资	-95	445	0	0	0	每股经营现金流	0.8	1.6	1.8	3.2	4.6
其他	28	18	17	17	17	每股净资产	4.7	5.8	8.3	12.1	17.4
投资活动现金流	-180	258	-175	-175	-175	估值比率					
债权融资	-4	0	0	-1	-1	市盈率	132.2	73.0	38.2	25.3	18.1
股权融资	2	1	159	0	0	市净率	20.3	16.7	11.6	8.0	5.5
其他	-127	-11	-125	53	84	EV/EBITDA	16.6	39.1	31.5	20.5	14.1
筹资活动现金流	-128	-9	34	52	83	EV/EBIT	19.9	43.7	32.9	21.2	14.5
现金净增加额	158	1155	850	1675	2433						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 18 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

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼