

天孚通信 (300394.SZ)

净利润同比增长 31%，创新业务持续可期

买入

核心观点

2022 年营收和利润均实现同比稳健增长。公司发布 2022 年业绩快报，2022 年公司实现营业收入 12.06 亿元，同比+16.77%；实现归母净利润 3.99 亿元，同比+30.16%。从单季度来看，22Q4 公司实现营业收入 3.16 亿元，同比+18.60%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比+31.18%。环比角度，公司四季度营收和归母净利润仍继续保持季度环比上升趋势。

经营效率优化推动盈利能力提升。2022 年全球数据中心市场保持快速增长带动对于产业链上游光器件市场需求，公司作为光器件领先厂商，充分受益于行业增长，此外公司利用募集资金建设的“面向 5G 及数据中心的高速光引擎建设项目”实现量产，带动有源器件部分产能释放，行业增长和公司新业务产能释放带动公司营收保持了稳健增长。在经营管理方面，公司 2022 年深入推行精益管理，不断进行降本增效，推动管理效率提升，最终反映为归母净利润同比增速明显快于收入同比增速水平。此外，公司外销销售以美元为主，报告期内人民币贬值也对公司利润端产生一定正向影响。

光引擎项目已开启量产交付，后续业务加速可期。2022 年公司高速光引擎建设项目已成功实现小批量交付，并同步筹备二期产能扩产。高速光引擎项目的推进有望推动公司有源器件业务实现量价齐升，一方面高速光引擎是通过在光芯片封装基础上集成如精密微光学组件，精密机械组件等各类光器件，实现产品单价明显提升；另一方面，高速光引擎是当下光模块步入 400G、800G 更高速率时代下产生的新型封装方式，行业需求正处于上升阶段，叠加公司产能陆续释放，出货量提升可期。

激光雷达布局进展顺利，或成为业务新增长点。公司积极推动 IATF 16949 体系认证，满足激光雷达业务长期需求，并建立建立研供产销四方端到端流程和高效联动机制，推进运营流程的科学化和实效化，以快速响应市场变化和客户要求。同时子公司北极光电也成立了激光雷达器件研发中心，加速公司激光雷达业务后续落地。

风险提示：新产品拓展不达预期；市场竞争恶化；收购整合不达预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。2022 年疫情对公司业务产生一定影响，导致营收增速放缓，因此将公司 2022-2024 年盈利预测从 4.3/5.5/6.9 亿元下调至 4.0/5.0/6.4 亿元，对应 PE 分别为 27/22/17 倍。考虑到公司有望受益数通市场需求的稳健增长及光引擎业务放量，并跨界拓展激光雷达等领域，看好公司增长潜力，仍维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	873	1,032	1,206	1,551	1,993
(+/-%)	67.0%	18.2%	16.8%	28.6%	28.5%
净利润(百万元)	279	306	398	499	643
(+/-%)	67.5%	9.8%	30.0%	25.1%	29.0%
每股收益(元)	1.41	0.78	1.01	1.27	1.64
EBIT Margin	35.8%	31.2%	32.7%	31.7%	32.3%
净资产收益率(ROE)	20.4%	13.1%	15.5%	17.4%	19.8%
市盈率(PE)	19.5	35.0	27.0	21.6	16.7
EV/EBITDA	15.7	28.1	22.9	19.1	15.2
市净率(PB)	3.96	4.59	4.18	3.75	3.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：付晓钦

0755-81982929

fuxq@guosen.com.cn

S0980520120003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	27.38 元
总市值/流通市值	10754/9759 百万元
52 周最高价/最低价	38.25/18.45 元
近 3 个月日均成交额	91.88 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《天孚通信 (300394.SZ) - 三季度业绩环比提升，光引擎加速成长》——2022-10-25
- 《天孚通信 (300394.SZ) - 收入和利润同步增长，新业务处于规模量产前夕》——2022-08-26
- 《天孚通信 (300394.SZ) - 稀缺的光器件平台型厂商，迈入崭新发展阶段》——2022-05-09
- 《天孚通信 (300394.SZ) - 一季度承压下持续稳健，高速光引擎驱动未来新成长》——2022-04-27
- 《天孚通信 (300394.SZ) - 市场景气度回升，新品量产和新市场开拓是主旋律》——2022-04-19

图1：天孚通信营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理
注：2022 年营收来自业绩快报结果

图2：天孚通信单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理
注：2022Q4 营收来自业绩快报结果推算

图3：天孚通信归母净利润及增速（单位：百万元、%）



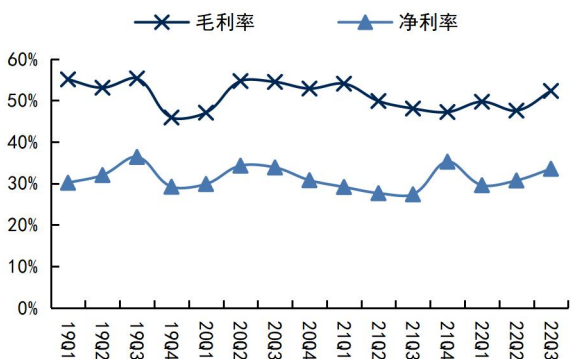
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理
注：2022 年归母净利润来自业绩快报结果

图4：天孚通信单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



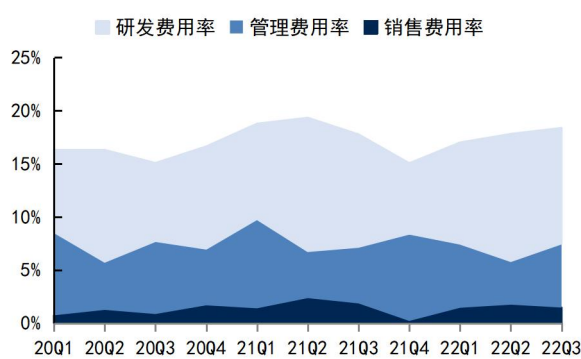
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理
注：2022Q4 归母净利润来自业绩快报结果推算

图5：天孚通信单季度毛利率、净利率变化情况

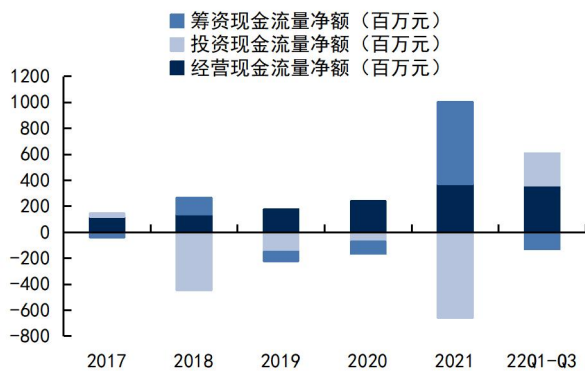


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

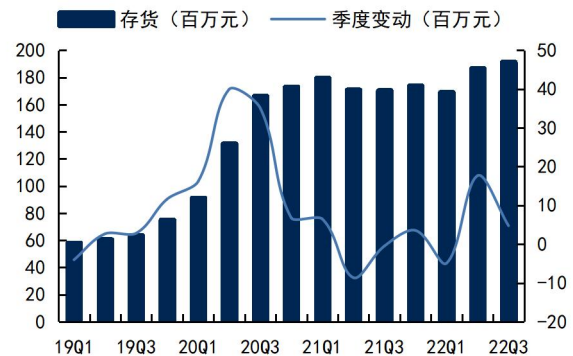
图6：天孚通信单季度三项费用率变化情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7: 天孚通信现金流量情况 (百万元)


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 天孚通信存货及季度变动情况 (百万元)


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 下调公司盈利预测, 2022 年疫情对公司业务产生一定影响, 导致营收增速放缓, 因此将公司 2022-2024 年盈利预测从 4.3/5.5/6.9 亿元下调至 4.0/5.0/6.4 亿元, 对应 PE 分别为 27/22/17 倍。考虑到公司有望受益数通市场需求的稳健增长及光引擎业务放量, 并跨界拓展激光雷达等领域, 看好公司增长潜力, 仍维持“买入”评级。

表1: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (1月30日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
300394.SZ	天孚通信	买入	27.38	0.78	1.01	1.27	35.1	27.0	21.6	4.3	108
300620.SZ	光库科技	增持	41.98	0.80	0.89	1.19	52.7	48.4	35.8	4.3	69
300570.SZ	太辰光	无评级	15.79	0.31	0.75	0.95	50.6	20.1	16.0	2.8	36
688195.SH	腾景科技	无评级	25.06	0.40	0.55	0.84	62.0	45.9	30.9	3.7	32
300548.SZ	博创科技	无评级	18.90	0.93	0.81	1.06	30.5	24.2	18.1	3.1	50
	平均						48.9	34.6	25.2	3.5	

资料来源: 光库科技、太辰光、腾景科技、博创科技采用 Wind 一致预期数据, 国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	177	515	740	1029	1275	营业收入	873	1032	1206	1551	1993
应收款项	346	281	449	538	658	营业成本	412	520	605	812	1065
存货净额	173	174	206	302	388	营业税金及附加	9	8	10	12	14
其他流动资产	20	84	14	19	24	销售费用	10	15	17	21	26
流动资产合计	944	1839	2109	2486	2945	管理费用	53	68	68	74	84
固定资产	525	586	616	621	632	研发费用	77	100	112	140	159
无形资产及其他	60	53	49	45	40	财务费用	8	(4)	0	0	0
投资性房地产	68	65	65	65	65	投资收益	18	17	35	50	55
长期股权投资	9	7	7	7	7	资产减值及公允价值变动	6	10	10	10	15
资产总计	1606	2551	2846	3224	3689	其他收入	(84)	(109)	(100)	(128)	(147)
短期借款及交易性金融负债	7	4	4	4	4	营业利润	322	345	451	563	727
应付款项	115	102	138	182	218	营业外净收支	(0)	1	0	0	0
其他流动负债	78	73	92	125	165	利润总额	322	345	451	563	727
流动负债合计	201	180	234	311	387	所得税费用	38	37	50	61	79
长期借款及应付债券	1	0	0	0	0	少数股东损益	5	2	3	4	5
其他长期负债	27	35	35	35	35	归属于母公司净利润	279	306	398	499	643
长期负债合计	27	35	35	35	35	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	228	215	269	346	422	净利润	279	306	398	499	643
少数股东权益	6	3	5	7	10	资产减值准备	4	4	17	0	1
股东权益	1371	2333	2572	2871	3257	折旧摊销	49	67	88	89	88
负债和股东权益总计	1606	2551	2846	3224	3689	公允价值变动损失	(6)	(10)	(10)	(10)	(15)
						财务费用	8	(4)	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	235	(2)	(59)	(111)	(136)
每股收益	1.41	0.78	1.01	1.27	1.64	其它	(1)	(3)	(15)	2	2
每股红利	0.40	0.33	0.41	0.51	0.66	经营活动现金流	560	363	419	468	584
每股净资产	6.91	5.96	6.55	7.31	8.29	资本开支	0	(138)	(120)	(80)	(80)
ROIC	30%	28%	28%	33%	40%	其它投资现金流	(227)	(558)	85	100	0
ROE	20%	13%	15%	17%	20%	投资活动现金流	(209)	(694)	(35)	20	(80)
毛利率	53%	50%	50%	48%	47%	权益性融资	(3)	790	0	0	0
EBIT Margin	36%	31%	33%	32%	32%	负债净变化	1	(1)	0	0	0
EBITDA Margin	41%	38%	40%	37%	37%	支付股利、利息	(80)	(130)	(159)	(199)	(257)
收入增长	67%	18%	17%	29%	29%	其它融资现金流	(116)	141	0	0	0
净利润增长率	68%	10%	30%	25%	29%	融资活动现金流	(278)	669	(159)	(199)	(257)
资产负债率	15%	9%	10%	11%	12%	现金净变动	72	338	225	289	247
息率	0.7%	1.2%	1.5%	1.9%	2.4%	货币资金的期初余额	105	177	515	740	1029
P/E	19.5	35.0	27.0	21.6	16.7	货币资金的期末余额	177	515	740	1029	1275
P/B	4.0	4.6	4.2	3.7	3.3	企业自由现金流	0	215	259	336	448
EV/EBITDA	15.7	28.1	22.9	19.1	15.2	权益自由现金流	0	356	259	336	448

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032