太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-25

公司点评报告

买入/维持

天孚通信(300394)

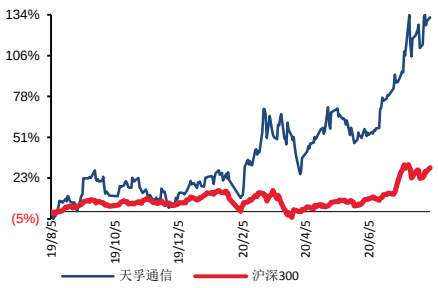
目标价：80

昨收盘：57.51

信息技术 技术硬件与设备

产品线横向扩张，稳步实现高质量发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	199/176
总市值/流通(百万元)	14,209/12,593
12 个月最高/最低(元)	72.07/29.59

相关研究报告：

证券分析师：李宏涛

电话：18910525201

E-MAIL：liht@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520010002

证券分析师：赵晖

电话：15201962711

E-MAIL：zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520010003

证券分析师：李仁波

电话：18822886673

E-MAIL：lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520040002

事件：公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 6.6 亿元，同比增长 71%，归母净利润 2.14 亿元，同比增长 70%。Q3 单季度实现营收 2.6 亿元，同比增长 96%，归母净利润 0.88 亿元，同比增长 80%。

业绩高增长符合预期，单季度营收、利润继续创造历史新高。受益于下游电信与数通市场共振，需求旺盛，公司继续保持高速增长，是市场上稀缺的高质量光器件封装代工厂商。公司毛利率与净利润率保持业内领先水平，前三季度毛利率为 52.77%，较上半年提升 1.14 个百分点，销售净利率为 33.05%，较上半年提升 0.54 个百分点。公司具备一体化整合能力，并且符合当前光器件制造外包占比逐渐增加的趋势，未来有望伴随下游需求扩张获得充足成长空间。

产品线不断丰富，北极光电及天孚精密并表，有望发挥协同效应。北极光电于今年 9 月并表，对三季度业绩贡献不大，但从长远看，北极光电在光学镀膜、光学冷加工、波分器件等方面有较好的技术沉淀和客户积累，镀膜产品、Filter Block、光无源器件及模块等产品有望在天孚的帮助下大幅提升产量。公司增加核心器件产品的战略性布局，为客户提供“一站式”解决方案，多产品线协同效应将继续发挥。

定增加码高速光引擎，提升硅光及传统封装能力，巩固产业链地位。公司拟募资 7.86 亿元用于建设面向 5G 及数据中心的高速光引擎建设项目，涵盖了硅光及传统封装模式，2020 年为硅光模块上量第一年，2021 年有望大规模出货。公司进一步提升高速光引擎产品研发和规模生产能力，与客户在新产品研发上保持紧密配合，增强客户粘性，巩固自身产业链地位。

投资建议：我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.37 亿/3.06 亿/3.97 亿元，对应 EPS 分别为 0.92/1.18/1.54 元，给予“买入”评级，目标价 80 元。

风险提示：5G 建设进度不及预期；海外疫情影响光模块需求；

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	522.93	758.30	1016.15	1355.32
(+/-%)	18.07%	45.01%	34.00%	33.38%
净利润(百万元)	166.59	237.02	305.93	397.21
(+/-%)	22.91%	42.28%	29.07%	29.84%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.92	1.18	1.54
市盈率(PE)	116	81	63	49

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	522.93	758.30	1016.15	1355.32
营业成本	250.15	366.14	495.55	666.16
营业税金及附加	6.13	8.72	11.69	15.59
销售费用	8.99	13.04	17.27	23.04
管理费用	30.14	43.22	57.92	77.25
财务费用	-3.45	-8.03	-8.78	-11.05
资产减值损失	-3.15	-5.00	-5.00	-5.00
投资收益	18.87	20.00	20.00	20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	200.69	274.07	353.76	459.31
其他非经营损益	-8.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	192.04	274.07	353.76	459.31
所得税	24.76	35.63	45.99	59.71
净利润	167.28	238.44	307.77	399.60
少数股东损益	0.69	1.42	1.84	2.39
归属母公司股东净利润	166.59	237.02	305.93	397.21

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	167.28	238.44	307.77	399.60
折旧与摊销	30.38	25.44	23.56	24.22
财务费用	-3.45	-8.03	-8.78	-11.05
资产减值损失	-3.15	-5.00	-5.00	-5.00
经营营运资本变动	-42.50	-297.36	-312.67	-410.16
其他	28.29	-16.40	-14.71	-14.91
经营活动现金流净额	176.85	-62.90	-9.83	-17.29
资本支出	-111.09	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-39.18	20.00	20.00	20.00
投资活动现金流净额	-150.26	10.00	10.00	10.00
短期借款	0.00	81.81	32.62	54.08
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	3.28	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-74.94	7.67	8.78	11.05
筹资活动现金流净额	-71.66	99.48	51.40	75.13
现金流量净额	-43.86	46.57	51.57	67.83

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	105.09	151.66	203.23	271.06
应收和预付款项	238.39	330.91	447.30	598.59
存货	75.10	112.95	153.33	206.86
其他流动资产	465.48	674.99	904.51	1206.43
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	382.61	373.71	364.15	353.92
无形资产和开发支出	39.94	35.94	31.95	27.96
其他非流动资产	-249.04	-251.60	-251.60	-251.60
资产总计	1344.72	1715.74	2140.04	2700.39
短期借款	0.00	81.81	114.43	168.51
应付和预收款项	138.87	173.74	240.67	328.13
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	34.36	40.61	47.60	56.80
负债合计	173.22	306.16	422.69	583.44
股本	198.90	258.57	258.57	258.57
资本公积	407.15	347.48	347.48	347.48
留存收益	572.63	809.65	1115.59	1512.80
归属母公司股东权益	1169.56	1406.23	1712.16	2109.37
少数股东权益	1.93	3.35	5.19	7.58
股东权益合计	1171.50	1409.58	1717.35	2116.95
负债和股东权益合计	1344.72	1715.74	2140.04	2700.39

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	18.07%	45.01%	34.00%	33.38%
营业利润增长率	27.60%	36.56%	29.08%	29.84%
净利润增长率	22.91%	42.54%	29.08%	29.84%
EBITDA 增长率	27.39%	28.06%	26.44%	28.21%
获利能力				
毛利率	52.16%	51.72%	51.23%	50.85%
三费率	17.54%	17.06%	17.24%	17.28%
净利率	31.99%	31.44%	30.29%	29.48%
ROE	14.28%	16.92%	17.92%	18.88%
ROA	12.44%	13.90%	14.38%	14.80%
ROIC	16.32%	17.78%	18.26%	19.02%
EBITDA/销售收入	43.53%	38.44%	36.27%	34.86%
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.50	0.53	0.56
固定资产周转率	1.96	2.77	3.84	5.32
应收账款周转率	3.52	3.79	3.73	3.70
存货周转率	3.53	3.78	3.66	3.65
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.39%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	12.88%	17.84%	19.75%	21.61%
带息债务/总负债	0.00%	29.99%	31.80%	34.02%
流动比率	5.80	4.61	4.47	4.29
速动比率	5.31	4.20	4.07	3.90
每股指标				
每股收益	0.64	0.92	1.18	1.54
每股净资产	4.53	5.45	6.64	8.19
每股经营现金	0.68	-0.32	-0.05	-0.09

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	227.62	291.48	368.54	472.49
PE	115.76	81.36	63.03	48.55
PB	16.46	13.68	11.23	9.11
PS	36.88	25.43	18.98	14.23
EV/EBITDA	64.67	65.92	52.12	40.64

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。