天孚通信（300394.SZ）

2020 年 10 月 25 日

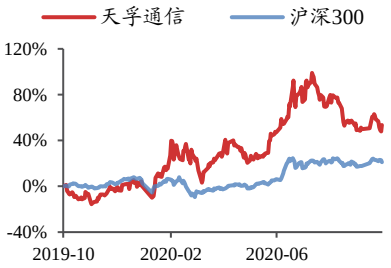
光器件龙头业绩再超预期，高良率铸造护城河

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/23
当前股价(元)	57.51
一年最高最低(元)	75.53/31.42
总市值(亿元)	114.20
流通市值(亿元)	101.24
总股本(亿股)	1.99
流通股本(亿股)	1.76
近 3 个月换手率(%)	96.5

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-5G 拉开光通信升级帷幕，数据中心助力锦上添花》-2020.5.8

赵良毕（分析师）

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

● **业绩再超预期，技术壁垒叠加大客户积累造就高毛利，维持“买入”评级**

公司近日公告 2020 年前三季度业绩，2020 年前三季度实现归母净利润为 2.14 亿元，同比增长 69.90%；若扣除 0.15 亿元左右的非经常性损益，实现扣非后归母净利润为 1.99 亿元，同比增长 75.33%。2020 年 Q3 实现归母净利润为 2.64 亿元，同比增长 95.56%。我们看好公司作在高端无源器件和高速率光器件封装 OEM 两大业务上的技术优势和客户资源积累，毛利率由 H1 的 51.64%增至 52.77%，随着公司 Q4 的高速光引擎定增项目落地，光模块市场供不应求，上游光器件持续受益，公司全年业绩有望延续三季度业绩的高增长再超预期，我们上调预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 2.87/4.02/5.48（此前为 2.26/3.02/3.92）亿元，同增 72.3%/40.1%/36.3%（此前为 35.4%/33.9%/29.8%），EPS 为 1.45/2.03/2.76（此前为 1.13/1.52/1.97）元，当前股价对应 PE 分别为 39.8/28.4/20.8 倍，存在一定市场低估，维持“买入”评级。

● **光模块高景气持续，光器件龙头高良率及高可靠铸造护城河，全年业绩可期**

作为光模块上游，光器件的良率和可靠性直接决定了光模块性能，公司多年工艺积累和熟练工人操作保证产品高良率。光器件进入供应商名单至少需要 2 年周期，一旦进入则保持相对稳定，公司积极调整客户结构，与大客户合作稳定。公司围绕电信和数据中心，将产品线扩展至 17 条，面向 5G 及数据中心的高速光引擎建设项目的非公开定增有望近期落地，预计公司产能将有质的提升。5G 和数据中心对光通信提出了更高的速率要求，带来光器件低速向高速锐变，随着 5G 应用的普及以及数据流量的高增长，将进一步拉动整个光通信产业繁荣，作为光通信领域的上游产业光器件将持续受益，公司全年经营业绩有望再超预期。

● **催化剂：** 中国移动与广电 5G 合作不断推进；新基建不断加码带动流量激增

● **风险提示：** 中美贸易摩擦致 5G 建设不及预期；北美新冠疫情不确定性风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	443	523	811	1,135	1,589
YOY(%)	31.0	18.1	55.0	40.0	40.0
归母净利润(百万元)	136	167	287	402	548
YOY(%)	21.8	22.9	72.3	40.1	36.3
毛利率(%)	51.3	52.2	52.8	52.9	52.9
净利率(%)	30.6	31.9	35.4	35.4	34.5
ROE(%)	12.7	14.3	20.9	23.6	25.2
EPS(摊薄/元)	0.68	0.84	1.45	2.03	2.76
P/E(倍)	84.3	68.6	39.8	28.4	20.8
P/B(倍)	10.7	9.8	8.3	6.7	5.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	841	884	967	1129	1452
现金	149	105	41	147	94
应收票据及应收账款	202	230	403	393	670
其他应收款	2	4	7	9	14
预付账款	4	4	8	9	14
存货	62	75	135	158	252
其他流动资产	423	465	374	413	409
非流动资产	354	461	664	887	1186
长期投资	36	27	33	46	53
固定资产	255	278	431	592	809
无形资产	41	40	60	83	114
其他非流动资产	22	115	139	167	210
资产总计	1195	1345	1631	2016	2638
流动负债	104	152	231	286	433
短期借款	0	0	11	0	0
应付票据及应付账款	50	103	144	212	322
其他流动负债	53	49	76	73	111
非流动负债	19	21	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	20	20	20
负债合计	123	173	251	306	453
少数股东权益	1	2	3	5	7
股本	199	199	199	199	199
资本公积	404	407	407	407	407
留存收益	478	573	722	930	1214
归属母公司股东权益	1071	1170	1377	1705	2177
负债和股东权益	1195	1345	1631	2016	2638

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	136	177	218	433	360
净利润	136	167	288	404	550
折旧摊销	28	30	37	56	81
财务费用	-7	-3	-0	-0	-0
投资损失	-9	-19	-27	-37	-43
营运资金变动	-25	-7	-80	11	-229
其他经营现金流	12	9	0	-0	0
投资活动现金流	-447	-150	-214	-243	-337
资本支出	52	149	200	210	292
长期投资	-404	-19	-6	-13	-7
其他投资现金流	-800	-20	-20	-46	-52
筹资活动现金流	132	-72	-79	-74	-75
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	-0	0	0	0
资本公积增加	182	3	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-75	-79	-74	-75
现金净增加额	-178	-44	-75	117	-52

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	443	523	811	1135	1589
营业成本	216	250	383	534	748
营业税金及附加	6	6	9	13	18
营业费用	9	9	12	16	25
管理费用	30	30	42	57	83
研发费用	42	56	74	102	145
财务费用	-7	-3	-0	-0	-0
资产减值损失	2	-3	-6	-4	-8
其他收益	3	4	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	19	27	37	43
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	157	192	328	458	625
营业外收入	1	0	0	2	1
营业外支出	3	0	1	1	1
利润总额	155	192	328	459	625
所得税	19	25	39	55	75
净利润	136	167	288	404	550
少数股东损益	1	1	1	2	2
归母净利润	136	167	287	402	548
EBITDA	179	219	362	513	703
EPS(元)	0.68	0.84	1.45	2.03	2.76

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	31.0	18.1	55.0	40.0	40.0
营业利润(%)	25.3	22.1	70.9	39.5	36.6
归属于母公司净利润(%)	21.8	22.9	72.3	40.1	36.3
获利能力					
毛利率(%)	51.3	52.2	52.8	52.9	52.9
净利率(%)	30.6	31.9	35.4	35.4	34.5
ROE(%)	12.7	14.3	20.9	23.6	25.2
ROIC(%)	12.1	13.9	20.4	23.3	24.9
偿债能力					
资产负债率(%)	10.3	12.9	15.4	15.2	17.2
净负债比率(%)	-12.1	-7.4	-0.8	-7.5	-3.5
流动比率	8.1	5.8	4.2	3.9	3.4
速动比率	3.4	2.2	2.0	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.6	2.4	2.6	2.9	3.0
应付账款周转率	4.8	3.3	3.1	3.0	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.84	1.45	2.03	2.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.89	1.10	2.18	1.81
每股净资产(最新摊薄)	5.39	5.89	6.93	8.59	10.97
估值比率					
P/E	84.3	68.6	39.8	28.4	20.8
P/B	10.7	9.8	8.3	6.7	5.2
EV/EBITDA	63.1	51.8	31.5	22.1	16.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn

单击或点击此处输入文字。