太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-05

公司点评报告

买入/维持

天孚通信(300394)

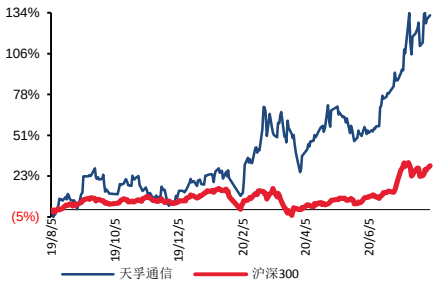
目标价：80

昨收盘：71.54

信息技术 技术硬件与设备

定增落地加码核心主业，外延布局光学镀膜

■ 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：公司发布公告，以自有资金 9900 万元收购北极光电（深圳）有限公司 100%股权。本次交易完成后，北极光电将成为天孚通信的全资子公司，将纳入公司合并报表范围。

并表北极光电，增强光学镀膜领域技术实力，实现产业协同发展。北极光电专注于光学镀膜技术，主要产品包括镀膜产品、有源配套无源组件-Filter Block、光无源器件及模块，以及 MPO/MTP 光互联产品等，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积累。客户包括 II-VI（Finisar）、光迅科技等行业知名企业，在市场拓展上也有望形成协同。公司将进一步抓住光通信市场发展机遇，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。

定增加码高速光模块能力，享受 5G 与数通共振红利。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，主要包括激光芯片集成高速光引擎、硅光芯片集成高速光引擎、高速光引擎用零组件。定增项目将会提升公司高速光引擎产品研发和规模生产能力，丰富产品布局，满足 5G 网络和数据中心的规模建设所释放的需求，保持行业优势地位和长期快速增长。

具备优秀制造工艺，毛利率与净利润率保持业内领先水平。公司目前具备无源器件制造+有源器件封装共 13 条产品线，是市场上稀缺的高质量光器件封装代工厂商，在成本把控与良率提升方面积累丰富的经验，毛利率常年维持在 50%以上，净利润率在 30%以上，盈利能力较强。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。

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。