天孚通信（300394）

并购北极光电，契合业务需求，完善市场、产品战略版图

买入（维持）

2020 年 08 月 04 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	523	753	1,017	1,370
同比（%）	18.1%	44.1%	35.0%	34.7%
归母净利润（百万元）	167	242	309	411
同比（%）	22.9%	45.3%	27.5%	33.1%
每股收益（元/股）	0.84	1.22	1.55	2.07
P/E（倍）	85.42	58.71	46.04	34.58

投资要点

- **事件：**8 月 4 日，天孚通信公告，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。
- **技术人才储备丰厚，重视技术创新，与天孚产品战略互补：**北极光电成立于 2003 年，技术与人才资源储备丰富，重视新产品开发，高端镀膜技术、无源核心器件及模块等产品，很好的契合天孚通信的长距离传输、短距离光互联传输等多种整体解决方案产品战略，同时也与江西天孚大规模制造协同，为客户建设有市场竞争力、长期稳定的供应链资源。因此北极光电进一步补齐在高端镀膜等技术的产品布局，稳固天孚通信一站式解决方案提供商的战略定位。
- **海外市场经验丰富，助力天孚全球化布局：**天孚通信一直在加速推动全球销售网络布局，忠实海外客户的本地化服务进程，增强海外优质客户的长期高效服务能力。北极光电的北美、美国团队已经持续深耕海外团队多年，能够更好的与天孚全球化布局相契合，助力天孚通信的全球化占率布局。
- **高端技术储备加快天孚通信“高速光引擎”进程：**天孚通信始终坚持中高端市场定位和高品质产品理念，已成为全球光器件核心部件领域的领先企业，2020 年 3 月通过定增募资开启高速光引擎以及硅光布局。我们认为，北极光电的高端镀膜技术、微光学组件产品能够为天孚通信的“高速光引擎项目”提供有力的技术和产品支撑，加速研发进程和项目建设进度。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 7.53 亿元、10.17 亿元以及 13.70 亿元，实现归母净利润分别为 2.42 亿元、3.09 亿元以及 4.11 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.55 元以及 2.07 元，对应的 PE 分别为 59X/46X/35X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**高端光模块需求不达预期的风险；光器件市场竞争加剧的风险；海外经营环境恶化的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.54
一年最低/最高价	28.99/75.08
市净率(倍)	11.69
流通 A 股市值(百万元)	12593.48

基础数据

每股净资产(元)	6.12
资产负债率(%)	14.60
总股本(百万股)	198.62
流通 A 股(百万股)	176.03

相关研究

1、《天孚通信（300394）：H1 业绩大超预期，前瞻布局 400G+及硅光，看好未来更广空间》2020-07-12

2、《天孚通信（300394）：天孚通信：把握 5G 和数据中心大发展机遇，布局高速光引擎、深耕 400G+及硅光前沿》2020-07-01

3、《天孚通信（300394）：业绩增长稳健，受益 5G 需求带动，业绩高歌稳定可期》2020-04-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

天孚通信三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**884**	**987**	**1,195**	**1,410**
现金	105	53	195	174
应收账款	168	260	318	460
存货	75	69	72	70
其他流动资产	535	607	609	706
非流动资产	**461**	**531**	**652**	**811**
长期股权投资	27	29	28	25
固定资产	278	347	467	618
在建工程	104	101	97	102
无形资产	40	44	49	54
其他非流动资产	11	11	11	12
资产总计	**1,345**	**1,519**	**1,847**	**2,221**
流动负债	**152**	**163**	**251**	**284**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	93	98	168	190
其他流动负债	59	65	83	94
非流动负债	**21**	**21**	**21**	**21**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21
负债合计	**173**	**184**	**271**	**305**
少数股东权益	2	3	4	6
归属母公司股东权益	1,170	1,332	1,571	1,911
负债和股东权益	**1,345**	**1,519**	**1,847**	**2,221**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	177	118	364	247
投资活动现金流	-150	-88	-148	-200
筹资活动现金流	-72	-82	-74	-68
现金净增加额	-44	-52	143	-21
折旧和摊销	30	27	38	52
资本开支	149	69	121	162
营运资本变动	-7	-145	23	-203

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**523**	**753**	**1,017**	**1,370**
减:营业成本	250	359	500	673
营业税金及附加	6	10	13	17
营业费用	9	34	56	96
管理费用	30	77	98	125
财务费用	-3	3	4	-3
资产减值损失	-3	1	-0	-0
加:投资净收益	19	10	11	12
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**192**	**280**	**356**	**474**
加:营业外净收支	0	0	-0	-1
利润总额	**192**	**280**	**356**	**473**
减:所得税费用	25	37	46	61
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	**167**	**242**	**309**	**411**
EBIT	189	278	352	468
EBITDA	219	305	390	520

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.84	1.22	1.55	2.07
每股净资产(元)	5.88	6.70	7.90	9.61
发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
ROIC(%)	13.9%	17.8%	19.3%	21.1%
ROE(%)	14.3%	18.2%	19.7%	21.5%
毛利率(%)	52.2%	52.3%	50.9%	50.9%
销售净利率(%)	31.9%	32.1%	30.3%	30.0%
资产负债率(%)	12.9%	12.1%	14.7%	13.7%
收入增长率(%)	18.1%	44.1%	35.0%	34.7%
净利润增长率(%)	22.9%	45.3%	27.5%	33.1%
P/E	85.42	58.71	46.04	34.58
P/B	12.17	10.68	9.06	7.45
EV/EBITDA	64.51	46.54	36.08	27.08

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn