# 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

买入（维持）

2020年06月30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 | 711 | 934 | 1,275 |
| 同比（%） | 18.1% | 36.0% | 31.3% | 36.6% |
| 归母净利润（百万元） | 167 | 209 | 282 | 386 |
| 同比（%） | 22.9% | 25.2% | 35.0% | 37.2% |
| 每股收益（元/股） | 0.84 | 1.05 | 1.42 | 1.94 |
| P/E（倍） | 71.10 | 56.78 | 42.06 | 30.65 |

## 投资要点

- **事件：**6月30日，天孚通信发布公告，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过7.86亿元（含本数），募集资金扣除相关发行费用后将用于投资面向5G及数据中心的高速光引擎建设项目。
- **募资布局高速光引擎，强化战略性核心竞争力：**天孚通信拟募资7.86亿元，主要用于激光芯片集成高速光引擎、硅光芯片集成高速光引擎以及高速光引擎用零组件，本次项目内部IRR（税后）为21.05%，经营效益良好。**我们认为本次项目战略意义大于经济意义，**公司定位于400G、800G等高端光模块市场需求，随着光交换速率提升带来的光电交换容量、功耗以及兼容等问题，对于核心器件高速光引擎提出更高的要求，因此加码高速光引擎研发力度，能有效丰富天孚通信战略性核心研发能力，夯实光通信元器件领域的研发基础，不断强化核心竞争力。
- **逆风起跑，前瞻卡位硅光技术，是竞争所趋、行业所需：**硅光作为光模块下一代技术变革的关键，当前以英特尔等国外企业为主，国内硅光技术仍处于前期发展阶段，但是随着国产化进度的不断推进以及需求不断释放，具备硅光技术的内资企业将更具竞争力。**我们认为，前瞻布局硅光技术是持续领跑的必要前提。**首先，天孚通信作为国内领先的光器件“一体化”解决方案提供商，布局硅光等前瞻技术，是保持自身核心竞争力的必要前提；其次，天孚通信作为业内领跑者，是带动行业技术及产品升级迭代的主力，更是加快光模块行业向前的驱动力。
- **电信与数通共振光模块景气度持续向上：**政策频频力挺科技新基建，5G和数据中心确定性提升，激发光器件更多增量需求与升级需求。首先，全球5G网络进入商用建设，前传光模块需求逐步起量，刺激电信光模块需求持续稳增；其次，随着流量增速即将触底回升，数通市场将是更大看点，同时数据中心光模块速率将持续进行400G以上迭代升级，也将促进光器件行业新一轮发展机遇与需求增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们持续看好天孚通信未来业务发展，预计2020-2022年营业收入分别为7.11亿元、9.34亿元以及12.75亿元，实现归母净利润分别为2.09亿元、2.82亿元以及3.86亿元，EPS分别为1.05元、1.42元以及1.94元，对应的PE分别为57X/42X/31X，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) | 59.55 |
| 一年最低/最高价 | 28.08/60.82 |
| 市净率(倍) | 9.73 |
| 流通A股市值(百万元) | 10482.83 |

## 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) | 198.90 |
| 流通A股(百万股) | 176.03 |

## 相关研究

**1、《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**

**2、《天孚通信（300394）：Q1业绩超预期，受益5G红利，持续看好未来业绩稳健增长》2020-04-10**

**3、《天孚通信（300394）：募资加码高速光引擎，强化核心产品优势，5G及数据中心需求推动业绩稳健增长》2020-03-18**





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** | **929** | **1,074** | **1,282** |
| 现金 | 105 | -32 | 48 | -71 |
| 应收账款 | 168 | 236 | 295 | 430 |
| 存货 | 75 | 131 | 133 | 233 |
| 其他流动资产 | 535 | 595 | 598 | 691 |
| **非流动资产** | **461** | **567** | **688** | **875** |
| 长期股权投资 | 27 | 29 | 28 | 25 |
| 固定资产 | 278 | 386 | 508 | 686 |
| 在建工程 | 104 | 98 | 92 | 97 |
| 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** | **1,497** | **1,762** | **2,157** |
| **流动负债** | **152** | **175** | **226** | **305** |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 93 | 107 | 149 | 206 |
| 其他流动负债 | 59 | 68 | 77 | 99 |
| **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** | **195** | **247** | **326** |
| 少数股东权益 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 归属母公司股东权益 | 1,170 | 1,299 | 1,511 | 1,826 |
| **负债和股东权益** | **1,345** | **1,497** | **1,762** | **2,157** |

| 现金流量表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 177 | 72 | 308 | 186 |
| 投资活动现金流 | -150 | -126 | -151 | -232 |
| 筹资活动现金流 | -72 | -83 | -77 | -74 |
| 现金净增加额 | -44 | -137 | 80 | -119 |
| 折旧和摊销 | 30 | 29 | 41 | 57 |
| 资本开支 | 149 | 105 | 121 | 189 |
| 营运资本变动 | -7 | -160 | -12 | -250 |

| 利润表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **523** | **711** | **934** | **1,275** |
| 减:营业成本 | 250 | 376 | 482 | 668 |
| 营业税金及附加 | 6 | 9 | 12 | 16 |
| 营业费用 | 9 | 18 | 28 | 38 |
| 管理费用 | 30 | 73 | 90 | 116 |
| 财务费用 | -3 | 4 | 7 | 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** | **241** | **325** | **446** |
| 加:营业外净收支 | 0 | 0 | -0 | -1 |
| **利润总额** | **192** | **241** | **325** | **445** |
| 减:所得税费用 | 25 | 32 | 42 | 57 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| **归属母公司净利润** | **167** | **209** | **282** | **386** |
| EBIT | 189 | 240 | 324 | 445 |
| EBITDA | 219 | 269 | 365 | 503 |

| 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 0.84 | 1.05 | 1.42 | 1.94 |
| 每股净资产(元) | 5.88 | 6.53 | 7.59 | 9.18 |
| 发行在外股份(百万股) | 199 | 199 | 199 | 199 |
| ROIC(%) | 13.9% | 15.8% | 18.5% | 21.1% |
| ROE(%) | 14.3% | 16.1% | 18.7% | 21.2% |
| 毛利率(%) | 52.2% | 47.1% | 48.4% | 47.6% |
| 销售净利率(%) | 31.9% | 29.3% | 30.2% | 30.3% |
| 资产负债率(%) | 12.9% | 13.1% | 14.0% | 15.1% |
| 收入增长率(%) | 18.1% | 36.0% | 31.3% | 36.6% |
| 净利润增长率(%) | 22.9% | 25.2% | 35.0% | 37.2% |
| P/E | 71.10 | 56.78 | 42.06 | 30.65 |
| P/B | 10.13 | 9.12 | 7.84 | 6.49 |
| EV/EBITDA | 53.63 | 44.17 | 32.34 | 23.76 |

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

**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

