

单季业绩增长兑现，光通信向好确立

天孚通信(300394.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 投资事件

公司发布2019年前三季度业绩预告。2019年前三季度预计实现净利润约1.23-1.29亿元，同比增长35.36%-41.42%。2019Q3预计实现净利润为4603.84万元-5156.30万元，同比增长25%-40%。

2. 分析判断

前三季度业绩预告符合预期，四季度有望延续增长势头。2019年Q3公司预计实现净利润为4603.84万元-5156.30万元，同比增长25%-40%。主要得益于公司海外销售收入增长较快、美元对人民币汇率变动及理财收入等因素。同时，公司各主要新产品线在报告期内增加产能，依托于全球5G网络建设周期展开，行业红利预计将带来公司业绩增长。

海外销售收入增长带动毛利率提升。2019H1公司综合毛利率为53.97%，同比提高5.26pct；其中中国大陆地区产品销售毛利率49.15%，港澳台及海外地区产品销售毛利率61.54%，差距较为明显。2019H1公司中国大陆以外收入占比39%，提升空间较大，毛利贡献占比未来有望提高。

公司持续投入研发，有助于高毛利产品持续提升。2019H1公司研发费用为0.27亿元，同比增长21.31%。研发投入占收入比例为10.84%。公司研发投入持续增长，竞争力有望增强。

5G建设周期开启推动市场回暖，数通光模块新速率周期蓄势待发。我国于6月发放5G商用牌照，运营商资本开支回升带动新一期光器件采购热度；同时数据中心光模块正向下一代速率的演进，技术方案升级带动相关器件需求，如隔离器、连接器与AWG等。互联网公司上一周期内采购光模块消耗导致库存下降，数通光模块需求总量或迎来拐点。联通电信确定合建移动网，5G前期投入节奏有望加快。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

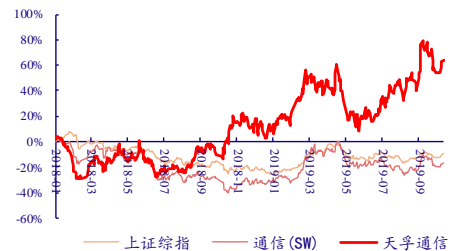
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-10-15



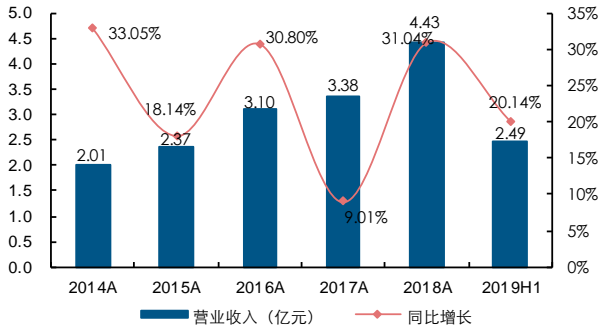
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

3. 财务简析

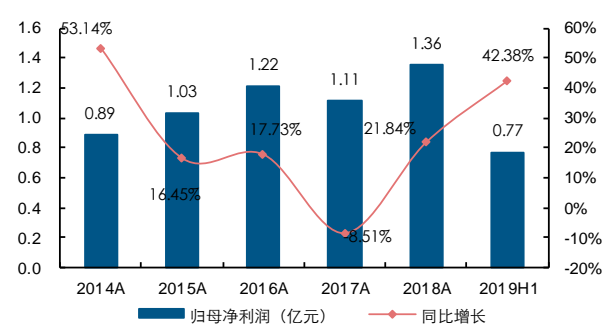
公司 2014 年来营业收入持续增长, 2018 年公司营业收入同比增长 31.04%, 归母净利润同比增长 21.84%。2019 年 H1 公司营业收入同比增长 20.14%, 归母净利润同比增长 42.38%。

图 1: 公司近年营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

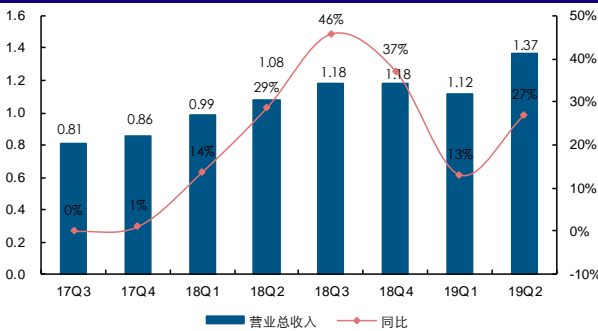
图 2: 公司近年净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

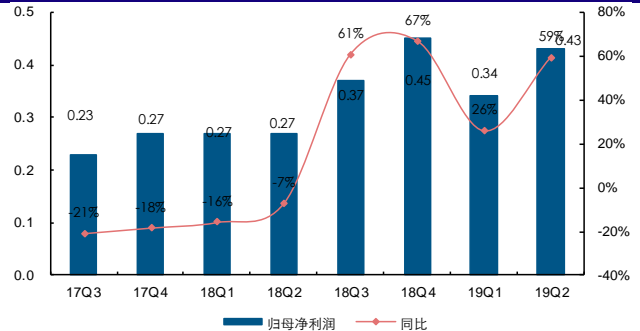
公司 2018 年 Q3 前单季度营业收入同比增速逐渐加快, 后回落至 2019 年 Q1 同比增速触底, 但在 2019 年 Q2 回升明显。2018 年 Q3 以来单季归母净利润利润提升明显, 2019 年 Q2 单季度同比增速 59%。

图 3: 公司近年单季度营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

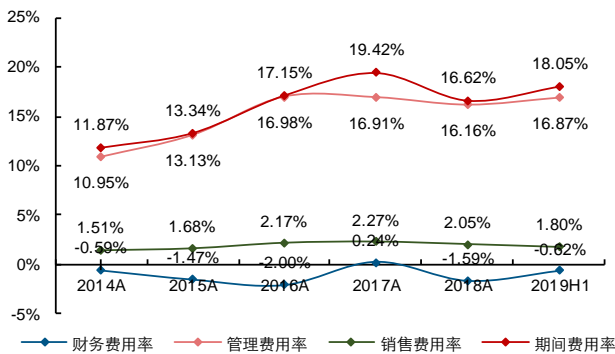
图 4: 公司近年单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

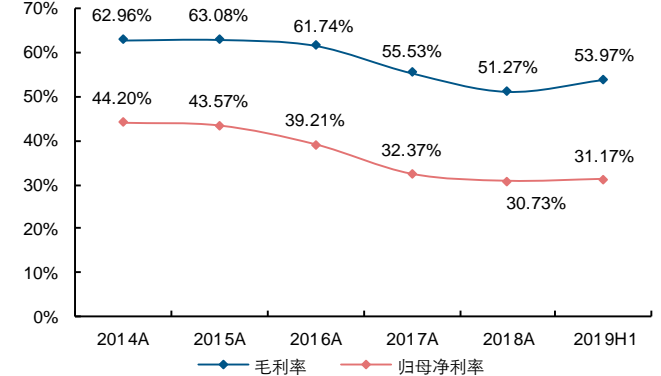
2016 年来公司期间费用率基本平稳, 2019 年 H1 略有所上升。2019 年 H1 公司利润率回升。

图 5: 公司近年三费基本稳定



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.9/1.1/1.4 元/股,对应动态市盈率分别为 41.6/32.8/26.1 倍,给予“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	248.9	584.6	754.2	965.3
增长率%	31%	32%	29%	28%
净利润(百万元)	77.6	175.4	222.5	279.9
增长率%	22%	29%	27%	26%
EPS(摊薄)(元/股)	0.4	0.9	1.1	1.4
ROE(摊薄)%	7.2%	14.1%	15.2%	16.0%
PE	35.5	41.6	32.8	26.1

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

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; 海外市场开拓不达预期的风险; 新产品毛利率下降速度超过预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券通信行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn