



伐谋中小盘信息更新

天孚通信 (300394)

品类拓展营收扩大, 下游景气毛利回升

——2019年三季度报点评

	刘易(分析师)	杨文健(研究助理)
	liuyi014913@gtjas.com	yangwenjian@gtjas.com
	021-38674878	021-38674711
证书编号	S0880515080001	S0880118050039

本报告导读:

19Q1-3 营收增速低于我们预期, 净利增速符合我们预期。公司产品拓类正持续, 下游高景气, 成长路径清晰。维持“增持”评级, 上调目标价至 44.85 元。

投资要点:

- **2019 三季度报营收低于我们预期, 维持“增持”评级, 上调目标价至 44.85 元。**公司 2019Q1-3 营收 3.84 亿元, 同比增长 18%; 归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 38%。下调 2019-2021 年营收预测分别为 5.36 (-0.48, -8%)、6.68 (-1.05, -14%)、8.35 (-1.79, -18%) 亿元, 调整归母净利润预测为 1.84 (+0.04, +2%)、2.29 (+0.02, +1%)、2.78 (-0.04, -1%) 亿元, 对应 EPS 为 0.93 (+0.03, +3%)、1.15 (+0.01, +1%)、1.40 (-0.02, -1%) 元。考虑到公司毛利率上升超预期, 参考可比公司, 给予 2020 年 39xPE, 上调目标价至 44.85 (+4.85, +12%) 元, 维持“增持”评级。
- **Q3 单季营收增速回落, 前三季度经营性现金流表现出色。**2019Q3 单季营收 1.35 亿元, 增长 15%; 归母净利润 4888 万元, 增长 33%; 营收、净利增速均较 Q2 有所下滑。Q3 毛利率 55.3%, 较去年同期的 50.3% 提升 5pct。2019Q1-3 经营性现金净流量 1.50 亿元, 较去年同期 7881 万元增长近一倍。
- **5G、数通市场双景气, 品类拓展正持续。**在 5G 和数通建设时代, 公司立足打造光器件及一体化解决方案, 产品品类逐步拓展, 后备品种也在循序渐进的推进客户验证。2019 年是国内 5G 建设的元年, 周期才刚开始, 云计算的渗透也使得 IDC 建设如火如荼。公司产品两个下游市场都处于景气中, 未来还有广阔空间。公司加大研发, 不断推出新产品, 构筑自己的竞争优势。
- **催化剂:** 进入国外大客户供应链体系、5G 建设出现新的进展
- **核心风险:** 汇率波动、竞争格局变化

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	338	443	536	668	835
(+/-)%	9%	31%	21%	25%	25%
经营利润 (EBIT)	118	140	187	238	298
(+/-)%	-8%	19%	33%	28%	25%
净利润	111	136	184	229	278
(+/-)%	-9%	22%	36%	24%	21%
每股净收益 (元)	0.56	0.68	0.93	1.15	1.40
每股股利 (元)	0.32	0.36	0.35	0.30	0.30
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	34.9%	31.7%	34.8%	35.6%	35.6%
市盈率	68.40	56.13	41.27	33.23	27.37
股息率 (%)	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **44.85**

上次预测: 40.00

当前价格: 37.80

2019.10.29

中小盘研究团队

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

周昊 (分析师): 010-59312737

证书编号: S0880519060004

杨文健 (研究助理): 021-38674711

证书编号: S0880118050039

张旭 (研究助理): 0755-23976500

证书编号: S0880118060034

相关报告

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		