

天孚通信 (300394.SZ)

三季度超预期，收入利润同创新高

三季度业绩略超预期。公司发布2020年前三季度业绩公告，实现收入6.6亿元，同比增长71%，归母净利润2.14亿元，同比增长70%。三季度单季度实现收入2.6亿元，同比增长96%，归母净利润0.88亿元，同比增长80%。三季度业绩在行业需求淡于二季度的情况下，环比二季度进一步提升约11%。单季度收入利润继续创造历史新高。

行业景气持续，高效经营成就高回报。由于5G以及数据中心带动的行业需求高景气，光器件销售整体仍然呈现供不应求的状况，公司三季度维持了54.5%的毛利率水平，同时高公司的高经营效率以及优秀的供应链管理能力和帮助公司在三季度实现了33.4%的净利率。

北极光电并表，产品线扩张顺利。北极光电于今年9月并表，收购北极光电之后，公司的产品线品类进一步扩张，光模块/光通信设备无源器件产品解决方案进一步完善。之前天孚精密光学于今年5月纳入并表范围，也一定程度上增厚了公司的业绩。整合之后，公司在器件生产和加工环节的竞争力进一步巩固，随着高速光引擎的产品研发和规模生产能力不断提升，公司有望进一步提高市场占有率，继续保持行业内的优势地位

国内厂商率先走出疫情阴影，产能恢复良好。疫情同时影响了一部分光通信厂商的产能，使得整体光器件处于库存短缺，供不应求的状况，而国内厂商有序复工，产能逐步攀升。加上在供应链、成本端的优良控制水准，以天孚为代表的一批优秀的国内厂商在全球光器件的份额持续提升。未来伴随5G建设和数据中心的规模建设，整体景气度有望继续高企。

行业分工有望进一步明确，天孚一站式解决方案有望持续被认可。我们预测未来光模块行业分工或进一步明晰，产业分工明显。天孚的一站式采购解决方案能有效的帮助光模块厂商降低资产投入门槛以及供应链管理难度，未来渗透率有望逐步提升，成长潜力巨大。

投资建议：我们上调公司盈利预测，预计2020-2022年归母净利润为2.9/3.9/4.6亿元，对应EPS为1.47/1.98/2.32元，当前股价对应PE分别为32/24/20倍，考虑光通信高景气度，以及公司增长的确切性，维持“买入”评级。

风险提示：新产品线拓展不及预期；光通信市场遇冷，下游厂商需求不足；产品线价格波动持续。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	443	523	899	1,226	1,588
增长率 yoy (%)	31.0	18.1	71.9	36.4	29.6
归母净利润(百万元)	136	167	293	393	461
增长率 yoy (%)	21.8	22.9	75.9	34.2	17.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.68	0.84	1.47	1.98	2.32
净资产收益率(%)	12.7	14.3	21.1	23.0	22.0
P/E(倍)	69.3	56.4	32.0	23.9	20.4
P/B(倍)	8.8	8.0	6.8	5.5	4.5

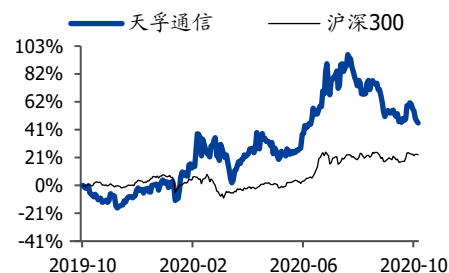
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	
最新收盘价	55.46
总市值(百万元)	11,012.58
总股本(百万股)	198.57
其中自由流通股(%)	88.65
30日日均成交量(百万股)	1.52

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

相关研究

- 1、《天孚通信(300394.SZ)：业绩超预期，单季度利润创新高》2020-07-11
- 2、《天孚通信(300394.SZ)：收购北极光电，产品线进一步拓宽》2020-06-11
- 3、《天孚通信(300394.SZ)：业绩超预期，疫情不改光器件龙头增长势头》2020-04-09



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	841	884	1489	1621	2185	营业收入	443	523	899	1226	1588
现金	149	105	347	474	614	营业成本	216	250	409	572	794
应收票据及应收账款	202	230	512	500	811	营业税金及附加	6	6	12	16	20
其他应收款	2	4	6	8	10	营业费用	9	9	15	18	24
预付账款	4	4	9	9	14	管理费用	30	30	57	75	95
存货	62	75	149	164	271	研发费用	42	56	90	115	148
其他流动资产	423	465	465	465	465	财务费用	-7	-3	4	12	16
非流动资产	354	461	681	856	1036	资产减值损失	2	-3	-2	-4	-5
长期投资	36	27	19	11	3	其他收益	3	4	3	4	4
固定资产	255	278	495	675	855	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	41	40	44	49	54	投资净收益	9	19	19	25	30
其他非流动资产	22	115	123	121	124	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	1195	1345	2170	2476	3221	营业利润	157	192	337	451	530
流动负债	104	152	764	749	1103	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	534	469	700	营业外支出	3	0	1	1	1
应付票据及应付账款	50	103	148	203	284	利润总额	155	192	337	450	529
其他流动负债	53	49	82	77	120	所得税	19	25	45	58	68
非流动负债	19	21	21	21	21	净利润	136	167	292	392	461
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	-1	-1	0
其他非流动负债	19	21	21	21	21	归属母公司净利润	136	167	293	393	461
负债合计	123	173	785	769	1124	EBITDA	179	219	380	521	621
少数股东权益	1	2	1	0	1	EPS (元)	0.68	0.84	1.47	1.98	2.32
股本	199	199	199	199	199						
资本公积	404	407	407	407	407						
留存收益	478	573	717	908	1136						
归属母公司股东权益	1071	1170	1383	1707	2096						
负债和股东权益	1195	1345	2170	2476	3221						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	136	177	26	476	219
净利润	136	167	292	392	461
折旧摊销	28	30	34	53	73
财务费用	-7	-3	4	12	16
投资损失	-9	-19	-19	-25	-30
营运资金变动	-25	-7	-284	44	-301
其他经营现金流	12	9	0	0	0
投资活动现金流	-447	-150	-235	-202	-222
资本支出	52	149	229	183	188
长期投资	-404	-19	8	8	8
其他投资现金流	-800	-20	2	-12	-26
筹资活动现金流	132	-72	-84	-82	-87
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	-0	0	0	0
资本公积增加	182	3	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-75	-84	-82	-87
现金净增加额	-178	-44	-292	192	-91

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	31.0	18.1	71.9	36.4	29.6
营业利润(%)	25.3	22.1	75.4	33.7	17.6
归属于母公司净利润(%)	21.8	22.9	75.9	34.2	17.2
获利能力					
毛利率(%)	51.3	52.2	54.5	53.3	50.0
净利率(%)	30.6	31.9	32.6	32.1	29.0
ROE(%)	12.7	14.3	21.1	23.0	22.0
ROIC(%)	12.1	13.9	15.5	18.6	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	10.3	12.9	36.2	31.1	34.9
净负债比率(%)	-12.1	-7.4	14.8	0.8	5.0
流动比率	8.1	5.8	1.9	2.2	2.0
速动比率	3.4	2.2	1.1	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	4.8	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.84	1.47	1.98	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.89	0.13	2.39	1.10
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.88	6.95	8.58	10.54
估值比率					
P/E	69.3	56.4	32.0	23.9	20.4
P/B	8.8	8.0	6.8	5.5	4.5
EV/EBITDA	51.7	42.4	25.2	18.0	15.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com