

# 天孚通信 (300394.SZ)

## 业绩趋势进一步确定，突破拐点向上发展

公司发布年报预告，业绩上行趋势进一步确认。公司发布 2018 年年报预告，2018 年归母净利润 1.22 亿-1.45 亿元，同比增长 10%-30%。单四季度归母净利润为 0.31 亿-0.54 亿元。公司自 2017 年三季度以来季度收入和利润持续增长。假设以中值计算，2018 年四季度单季的利润环比增长大约 13.5%。历经拐点之后，业绩趋势越发明朗。

**公司的精密制造能力突出，播种终迎回报。**公司起步于陶瓷套管等无源器件，在精密制造领域有较强竞争力。公司的毛利率处于比较高的水平，归功于公司优良的成本管控能力，而成本的控制能力决定了企业在制造业内的地位。公司自 2017 年下半年开始研发投入增速放缓，开始步入收获阶段（2017 年 H1 前研发投入同比增幅均在 50% 以上），固定资产的投入也步入稳定投入的阶段。

**封装有望规模扩张，行业分工更加明确。**公司目前拥有 8 大技术平台，7 大解决方案，向光模块和光纤连接的核心上游供应商成长。公司的封装规模有望快速提升，拉动公司整体的收入规模快速增长。在光模块行业受益数据中心和 5G 的拉动背景下，同时受整个行业对于成本控制的诉求不断增强的影响，行业的分工将会变得更加明确。公司依赖自身优质的精密制造能力，在光器件行业率先占得先机。

**海外销售收入持续增长，受益全球行业景气。**公司海外收入占比大约 30%，而光器件行业全球化趋势加剧，公司的海外销售收入持续提升。公司下游客户涵盖国内外知名光模块厂商，将充分受益于全球 5G 建设等需求。

**盈利预测：**预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.31 亿元/1.76 亿元/2.24 亿元。对应估值为 41/30/24 倍，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          | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）     | 310   | 338   | 438   | 613   | 840   |
| 增长率 yoy（%）    | 30.8  | 9.0   | 29.5  | 40.0  | 37.0  |
| 归母净利润（百万元）    | 122   | 111   | 131   | 176   | 224   |
| 增长率 yoy（%）    | 17.7  | -8.5  | 17.6  | 34.6  | 27.3  |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.61  | 0.56  | 0.66  | 0.89  | 1.13  |
| 净资产收益率（%）     | 16.1  | 13.5  | 14.6  | 17.8  | 19.8  |
| P/E（倍）        | 43.9  | 47.9  | 40.7  | 30.3  | 23.8  |
| P/B（倍）        | 7.04  | 6.59  | 5.97  | 5.41  | 4.73  |

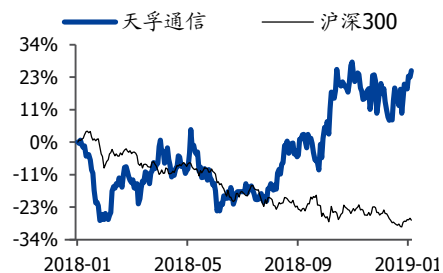
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入（维持）

#### 股票信息

|                |          |
|----------------|----------|
| 行业             | 通信设备     |
| 前次评级           | 买入       |
| 最新收盘价          | 26.80    |
| 总市值(百万元)       | 5,331.64 |
| 总股本(百万股)       | 198.94   |
| 其中自由流通股(%)     | 82.26    |
| 30 日日均成交量(百万股) | 2.48     |

#### 股价走势



#### 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

研究助理 黄瀚

邮箱：huanghan@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《天孚通信（300394.SZ）：三季度业绩创新高，发展趋势日渐明朗》2018-10-22
- 2、《天孚通信（300394.SZ）：业绩反转，拐点来临，未来趋势向好》2018-10-14



**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               | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 会计年度              | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| <b>流动资产</b>        | 567   | 532   | 711   | 720   | 967   | <b>营业收入</b>       | 310   | 338   | 438   | 613   | 840   |
| 现金                 | 222   | 327   | 333   | 263   | 317   | 营业成本              | 119   | 150   | 217   | 318   | 448   |
| 应收账款               | 103   | 96    | 163   | 199   | 297   | 营业税金及附加           | 4     | 5     | 6     | 6     | 8     |
| 其他应收款              | 1     | 0     | 1     | 1     | 2     | 营业费用              | 7     | 8     | 9     | 12    | 16    |
| 预付账款               | 1     | 2     | 2     | 3     | 4     | 管理费用              | 53    | 57    | 66    | 81    | 107   |
| 存货                 | 45    | 59    | 89    | 130   | 178   | 财务费用              | -6    | 1     | -5    | -3    | 8     |
| 其他流动资产             | 195   | 48    | 121   | 124   | 168   | 资产减值损失            | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产</b>       | 249   | 357   | 430   | 545   | 688   | 公允价值变动收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资               | 3     | 53    | 87    | 125   | 162   | 投资净收益             | 7     | 4     | 4     | 5     | 5     |
| 固定投资               | 212   | 251   | 284   | 354   | 451   | <b>营业利润</b>       | 140   | 126   | 150   | 202   | 257   |
| 无形资产               | 15    | 42    | 46    | 51    | 57    | 营业外收入             | 2     | 0     | 3     | 2     | 2     |
| 其他非流动资产            | 18    | 11    | 14    | 15    | 18    | 营业外支出             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>        | 816   | 889   | 1140  | 1264  | 1655  | <b>利润总额</b>       | 142   | 126   | 152   | 204   | 259   |
| <b>流动负债</b>        | 57    | 61    | 80    | 112   | 362   | 所得税               | 21    | 17    | 22    | 29    | 36    |
| 短期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | 222   | <b>净利润</b>        | 122   | 109   | 130   | 175   | 223   |
| 应付账款               | 26    | 30    | 49    | 67    | 96    | 少数股东收益            | 0     | -2    | -1    | -1    | -1    |
| 其他流动负债             | 31    | 32    | 31    | 45    | 43    | <b>归属母公司净利润</b>   | 122   | 111   | 131   | 176   | 224   |
| <b>非流动负债</b>       | 2     | 18    | 12    | 14    | 14    | EBITDA            | 151   | 140   | 166   | 225   | 296   |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | EPS (元/股)         | 0.61  | 0.56  | 0.66  | 0.89  | 1.13  |
| 其他非流动负债            | 2     | 18    | 12    | 14    | 14    | <b>主要财务比率</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>        | 59    | 79    | 93    | 126   | 375   | 会计年度              | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 少数股东权益             | 0     | 2     | 1     | 0     | -1    | <b>成长能力</b>       |       |       |       |       |       |
| 股本                 | 186   | 186   | 199   | 199   | 199   | 营业收入 (%)          | 30.8  | 9.0   | 29.5  | 40.0  | 37.0  |
| 资本公积               | 221   | 222   | 222   | 222   | 222   | 营业利润 (%)          | 18.7  | -10.4 | 19.2  | 35.1  | 27.3  |
| 留存收益               | 350   | 402   | 475   | 568   | 683   | 归属母公司净利润 (%)      | 17.7  | -8.5  | 17.6  | 34.6  | 27.3  |
| 归属母公司股东收益          | 757   | 809   | 1047  | 1138  | 1282  | <b>盈利能力</b>       |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b>     | 816   | 889   | 1140  | 1264  | 1655  | 毛利率 (%)           | 61.7  | 55.5  | 50.4  | 48.0  | 46.7  |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> |       |       |       |       |       | 净利率 (%)           | 39.2  | 32.9  | 29.9  | 28.7  | 26.7  |
| 会计年度               | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | ROE (%)           | 16.1  | 13.5  | 14.6  | 17.8  | 19.8  |
| <b>经营活动现金流</b>     | 154   | 120   | 145   | 149   | 99    | ROIC              | 15.3  | 12.2  | 13.5  | 16.8  | 16.2  |
| 净利润                | 122   | 109   | 130   | 175   | 223   | <b>偿债能力</b>       |       |       |       |       |       |
| 折旧摊销               | 15    | 23    | 23    | 30    | 39    | 资产负债率 (%)         | 7.2   | 8.9   | 8.1   | 10.0  | 22.7  |
| 财务费用               | -6    | 1     | -5    | -3    | 8     | 净负债比率 (%)         | -29.3 | -40.4 | -37.3 | -26.7 | -8.4  |
| 投资损失               | -7    | -4    | -4    | -5    | -5    | 流动比率              | 9.9   | 8.7   | 8.9   | 6.4   | 2.7   |
| 营运资金变动             | 25    | -11   | 0     | -48   | -166  | 速动比率              | 9.1   | 7.7   | 7.7   | 5.3   | 2.2   |
| 其他经营现金流            | 5     | 1     | 0     | -0    | 0     | <b>营运能力</b>       |       |       |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b>     | -33   | 27    | -92   | -140  | -178  | 总资产周转率            | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.6   |
| 资本支出               | 98    | 90    | 42    | 75    | 107   | 应收账款周转率           | 3.3   | 3.4   | 3.4   | 3.4   | 3.4   |
| 长期投资               | 59    | 109   | -34   | -38   | -37   | 应付账款周转率           | 5.7   | 5.4   | 5.5   | 5.5   | 5.5   |
| 其他投资现金流            | 124   | 226   | -84   | -102  | -108  | <b>每股指标 (元/股)</b> |       |       |       |       |       |
| <b>筹资活动现金流</b>     | -42   | -39   | -46   | -80   | -89   | 每股收益 (最新摊薄)       | 0.61  | 0.56  | 0.66  | 0.89  | 1.13  |
| 短期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股经营现金流 (最新摊薄)    | 1.03  | 1.37  | 0.73  | 0.75  | 0.50  |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 每股净资产 (最新摊薄)      | 3.81  | 4.07  | 4.49  | 4.95  | 5.67  |
| 普通股增加              | 112   | 0     | 13    | 0     | 0     | <b>估值指标 (倍)</b>   |       |       |       |       |       |
| 资本公积增加             | -112  | 0     | 0     | 0     | 0     | P/E               | 43.9  | 47.9  | 40.7  | 30.3  | 23.8  |
| 其他筹资现金流            | -42   | -39   | -59   | -80   | -89   | P/B               | 7.04  | 6.59  | 5.97  | 5.41  | 4.73  |
| <b>现金净增加额</b>      | 82    | 105   | 6     | -71   | -168  | EV/EBITDA         | 33.92 | 36.0  | 30.2  | 22.6  | 17.7  |

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：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼

邮编：100033

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 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com