

## 天孚通信 (300394)

## 单季净利润高速增长，产品结构持续优化

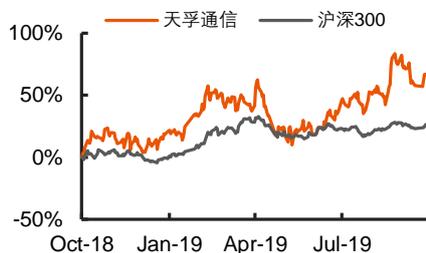
## 推荐 (维持)

现价: 36.66 元

## 主要数据

行业	通信
公司网址	www.tfcsz.com
大股东/持股	苏州天孚仁和投资管理有限公司/43.86%
实际控制人	欧洋
总股本(百万股)	199
流通 A 股(百万股)	176
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	72.93
流通 A 股市值(亿元)	64.43
每股净资产(元)	5.43
资产负债率(%)	12.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

《天孚通信\*300394\*综合毛利率触底反弹，营收同比增长加速》 2018-10-23

## 证券分析师

朱琨 投资咨询资格编号  
S1060518010003  
021-20662947  
ZHUKUN368@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司发布2019年前3季度业绩预告：实现归母净利润1.23亿元-1.29亿元，同比增长35.36%-41.42%。

## 平安观点:

- **Q3 单季度净利润达 4880 万元，处于高速增长态势：**Q3 单季度归母净利润中位数约 4880 万元，环比增长 12.2%，同比增长 32.5%，处于高速增长态势。
- **新产品出货量稳步提升，产品结构持续优化：**随着国内运营商 5G 基站建设的快速推进，公司 5G 领域的新产品收入也随之增长。我们认为，这是公司经营业绩快速增长的一个重要原因。新产品收入的提升，一方面使得公司毛利率得到了改善，另一方面也使得公司产品结构得到了进一步的优化。
- **5G 光模块市场将迎来快速增长期，公司有望分享行业发展红利：**我们认为，在国家政策的大力推动下，2020 年的 5G 基站建设量将会比 2019 年更上一个台阶。因此，5G 光模块市场而也将迎来快速增长期。公司作为光模块产业链上的重要供应商，有望分享行业发展红利。
- **投资建议：**我们预测，公司 2019 年-2021 年的归母净利润分别为 1.87 亿元、2.56 亿元和 3.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.94 元、1.29 元和 1.75 元。由于公司总体毛利率触底反弹幅度超过了我们之前的预期，我们调整了 2019 年-2020 年归母净利润预测值，提升幅度均在 14%左右。与此同时，我们维持公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**1、无源产品出货量不及预期，将使公司经营业绩不及预期；2、无源产品单价若再次出现下滑的情况，将使公司经营业绩不及预期；3、高速有源光器件产线产能利用率爬坡若不及预期，将使公司经营业绩不及预期。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	338	443	566	724	924
YoY(%)	9.0	31.0	27.9	27.8	27.6
净利润(百万元)	111	136	187	256	348
YoY(%)	-8.5	21.8	38.1	36.9	36.0
毛利率(%)	55.5	51.3	53.7	54.0	54.4
净利率(%)	32.9	30.6	33.0	35.4	37.7
ROE(%)	13.5	12.7	15.8	18.7	21.1
EPS(摊薄/元)	0.56	0.68	0.94	1.29	1.75
P/E(倍)	65.0	53.4	38.6	28.2	20.8
P/B(倍)	8.9	6.8	6.1	5.3	4.4

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	841	985	1134	1504
现金	149	273	431	722
应收票据及应收账款	202	226	253	288
其他应收款	2	3	4	5
预付账款	4	6	8	11
存货	62	90	50	91
其他流动资产	423	387	387	387
<b>非流动资产</b>	354	409	401	391
长期投资	36	35	34	34
固定资产	255	255	251	245
无形资产	41	39	38	37
其他非流动资产	22	80	77	76
<b>资产总计</b>	1195	1394	1535	1896
<b>流动负债</b>	104	182	136	216
短期借款	0	20	0	0
应付票据及应付账款	50	98	81	139
其他流动负债	53	65	54	77
<b>非流动负债</b>	19	20	20	20
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	20	20	20
<b>负债合计</b>	123	202	155	236
少数股东权益	1	2	3	4
股本	199	199	199	199
资本公积	404	407	407	407
留存收益	478	566	687	851
<b>归属母公司股东权益</b>	1071	1190	1376	1655
<b>负债和股东权益</b>	1195	1394	1535	1896

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	136	230	231	331
净利润	136	188	257	350
折旧摊销	28	25	26	27
财务费用	-7	-9	-13	-20
投资损失	-9	-13	-19	-26
营运资金变动	-25	39	-18	1
其他经营现金流	12	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-447	-66	4	9
资本支出	52	53	-11	-13
长期投资	-404	1	1	1
其他投资现金流	-800	-12	-7	-3
<b>筹资活动现金流</b>	132	-59	-57	-49
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	13	0	0	0
资本公积增加	182	4	0	0
其他筹资现金流	-63	-63	-57	-49
<b>现金净增加额</b>	-178	104	178	291

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	443	566	724	924
营业成本	216	262	333	421
营业税金及附加	6	6	6	7
营业费用	9	10	12	13
管理费用	30	33	36	40
研发费用	42	55	67	80
财务费用	-7	-9	-13	-20
资产减值损失	2	6	7	7
其他收益	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	13	19	26
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	157	218	298	405
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	155	216	296	402
所得税	19	28	38	52
<b>净利润</b>	136	188	257	350
少数股东损益	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	136	187	256	348
EBITDA	179	236	311	412
EPS (元)	0.68	0.94	1.29	1.75

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	31.0	27.9	27.8	27.6
营业利润(%)	25.3	38.9	36.5	35.7
归属于母公司净利润(%)	21.8	38.1	36.9	36.0
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	51.3	53.7	54.0	54.4
净利率(%)	30.6	33.0	35.4	37.7
ROE(%)	12.7	15.8	18.7	21.1
ROIC(%)	12.1	14.9	17.9	20.0
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	10.3	14.5	10.1	12.4
净负债比率(%)	-12.1	-19.7	-30.0	-42.5
流动比率	8.1	5.4	8.4	7.0
速动比率	3.4	2.7	5.1	4.7
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.6	2.6	3.0	3.4
应付账款周转率	4.8	3.5	3.7	3.8
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.94	1.29	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.50	1.15	1.16	1.66
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.96	6.90	8.30
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	53.4	38.6	28.2	20.8
P/B	6.8	6.1	5.3	4.4
EV/EBITDA	39.6	29.7	21.9	15.9

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033