

天孚通信 (300394)

证券研究报告

2019年10月15日

新产线持续释放推动业绩高增长，长期受益 5G 和云计算发展

事件:

公司发布 2019 年三季报预告,前三季度公司预计实现归母净利润 1.23-1.29 亿元,同比增长 35.36%-41.42%; 2019 年第三季度公司预计实现归母净利润 4604-5156 万元,同比增长 25.00-40.00%。

我们点评如下:

公司围绕光模块上游器件,持续拓展隔离器、光纤阵列等新产品线,同时拓展 OSA 代工,形成光模块/器件封装平台化能力,新产品产能持续释放推动公司季度收入和利润持续快速增长。

公司聚焦高端无源器件和高速光器件封装 OEM,十大产品线 and 七大解决方案,隔离器、线缆连接器、高速率同轴器件(OSA)等新产线产能持续释放,推动公司收入和利润从 2018 年三季度开始持续快速成长。目前公司拥有高速率同轴器件封装、高速率 BOX 器件封装、AWG 器件无源解决方案等一站式解决方案,能够满足电信、数通客户各种速率和封装外形的加工需求,提供从器件到封装的平台化解决方案,产品价值链持续延伸,进一步增强客户黏性。

产品结构持续优化,海外重点客户持续突破,外销比例持续提升,公司整体盈利能力有望进一步强化。

近年来,公司重点拓展海外市场,报告期内海外收入持续快速增长,叠加人民币贬值,带动公司收入和整体盈利能力持续提升。从历史情况来看,由于海外市场产品结构、市场格局不同,公司近年来海外销售毛利率稳定在 60-70%,相比国内市场毛利率高 13-18 个百分点。随着公司海外销售的持续快速增长,公司整体盈利能力有望进一步增强。

公司新产线逐步释放、客户配套研发进展顺利,逐步形成光模块/器件一站式解决方案提供商,在光通信产业链中分享的价值量有望持续提升。受益 5G 电信市场以及云计算数据中心市场的持续快速发展,有望长期持续快速成长。

国内 5G 牌照落地,5G 建设有望加速推进,相关光通信设备、器件采购有望逐步启动。5G 时代组网密度、网络节点数量和传输速率相比 4G 均有显著提升,将对电信光模块/器件需求有望持续快速增长。另一方面,全球云计算持续发展,流量高速增长推动数通光模块需求持续旺盛。公司作为光模块/器件平台化解决商,有望长期受益 5G 和云计算带来的行业成长机遇,随着公司产品线不断丰富,有望分享产业链更大价值量。

盈利预测和投资建议

公司新产线持续落地,规模效应逐步显现。5G 和大型数据中心带来的光模块技术升级和流量持续增长,有望推动公司业绩持续快速增长。预计公司 19-21 年归母净利润分别为 1.8、2.3、2.8 亿元,对应 19 年 41 倍市盈率、20 年 32 倍市盈率,维持“增持”评级。

风险提示: 技术研发风险,资本开支超预期,贸易战超预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	337.99	442.89	586.56	766.51	958.89
增长率(%)	9.01	31.04	32.44	30.68	25.10
EBITDA(百万元)	178.54	216.46	228.72	283.51	340.41
净利润(百万元)	111.23	135.53	180.05	230.91	283.84
增长率(%)	(8.51)	21.84	32.84	28.25	22.92
EPS(元/股)	0.56	0.68	0.91	1.16	1.43
市盈率(P/E)	65.57	53.81	40.51	31.58	25.69
市净率(P/B)	9.02	6.81	6.25	5.70	5.13
市销率(P/S)	21.58	16.47	12.43	9.51	7.61
EV/EBITDA	21.42	21.51	30.75	24.59	20.00

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	36.66 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	198.94
流通 A 股股本(百万股)	175.75
A 股总市值(百万元)	7,293.21
流通 A 股市值(百万元)	6,442.96
每股净资产(元)	5.43
资产负债率(%)	12.81
一年内最高/最低(元)	41.30/21.38

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《天孚通信-半年报点评:业绩符合预期,电信和数通驱动长期成长》 2019-08-13
- 《天孚通信-公司点评:新产线产能持续释放,奠定未来成长基石》 2019-07-12
- 《天孚通信-年报点评报告:新产品持续落地,规模效应显现,5G+数通打开长期空间》 2019-04-10



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	327.12	148.95	257.62	320.94	483.03
应收票据及应收账款	141.95	201.70	189.34	300.38	285.61
预付账款	1.63	3.55	3.85	6.37	7.09
存货	59.24	62.05	85.95	91.90	123.01
其他	2.15	424.70	424.13	425.27	425.09
流动资产合计	532.08	840.94	960.88	1,144.86	1,323.83
长期股权投资	52.76	36.33	36.33	36.33	36.33
固定资产	251.47	254.51	240.89	223.00	202.90
在建工程	6.98	17.01	16.20	12.72	10.63
无形资产	41.73	40.83	39.95	39.06	38.18
其他	4.41	5.37	4.58	4.58	4.58
非流动资产合计	357.34	354.06	337.95	315.69	292.63
资产总计	889.43	1,195.00	1,298.84	1,460.55	1,616.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	39.75	50.45	72.88	93.85	121.06
其他	21.50	53.18	37.68	64.36	49.99
流动负债合计	61.24	103.63	110.56	158.21	171.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.77	19.47	19.47	19.47	19.47
非流动负债合计	17.77	19.47	19.47	19.47	19.47
负债合计	79.02	123.10	130.03	177.67	190.52
少数股东权益	1.50	1.24	1.96	2.89	4.03
股本	185.85	198.94	198.94	198.94	198.94
资本公积	221.74	403.83	403.83	403.83	403.83
留存收益	623.33	881.48	967.90	1,081.05	1,222.96
其他	(222.01)	(413.59)	(403.83)	(403.83)	(403.83)
股东权益合计	810.41	1,071.90	1,168.81	1,282.88	1,425.94
负债和股东权益总	889.43	1,195.00	1,298.84	1,460.55	1,616.46

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	109.41	136.09	180.05	230.91	283.84
折旧摊销	23.45	28.45	27.31	28.26	29.07
财务费用	2.36	(1.31)	(4.01)	(5.71)	(7.94)
投资损失	(4.50)	(9.21)	(16.00)	(18.00)	(20.00)
营运资金变动	165.20	(437.61)	(3.55)	(73.00)	(4.05)
其它	(176.06)	419.12	0.72	0.93	1.14
经营活动现金流	119.87	135.53	184.52	163.38	282.06
资本支出	118.65	21.19	12.00	6.00	6.00
长期投资	49.61	(16.43)	0.00	0.00	0.00
其他	(141.56)	(451.72)	(8.00)	6.00	8.00
投资活动现金流	26.70	(446.96)	4.00	12.00	14.00
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(0.75)	192.74	13.77	5.71	7.94
其他	(38.15)	(60.80)	(93.62)	(117.76)	(141.92)
筹资活动现金流	(38.90)	131.94	(79.85)	(112.05)	(133.98)
汇率变动影响	0.00	0.00	4.00	6.00	8.00
现金净增加额	107.66	(179.48)	112.67	69.33	170.08

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	337.99	442.89	586.56	766.51	958.89
营业成本	150.31	215.80	296.00	400.15	515.78
营业税金及附加	4.94	6.01	7.04	9.20	11.51
营业费用	7.67	9.09	11.14	13.03	14.38
管理费用	22.91	29.65	38.71	49.06	59.45
研发费用	34.26	41.92	49.86	61.32	71.92
财务费用	0.81	(7.05)	(4.01)	(5.71)	(7.94)
资产减值损失	0.05	2.22	2.40	2.50	2.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.50	9.21	20.00	24.00	28.00
其他	(12.98)	(21.24)	(40.00)	(48.00)	(56.00)
营业利润	125.53	157.27	205.42	260.96	319.28
营业外收入	0.43	0.57	2.00	3.00	4.00
营业外支出	0.02	2.67	2.00	2.00	2.00
利润总额	125.93	155.18	205.42	261.96	321.28
所得税	16.52	19.09	24.65	30.13	36.30
净利润	109.41	136.09	180.77	231.84	284.98
少数股东损益	(1.82)	0.56	0.72	0.93	1.14
归属于母公司净利润	111.23	135.53	180.05	230.91	283.84
每股收益(元)	0.56	0.68	0.91	1.16	1.43

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	9.01%	31.04%	32.44%	30.68%	25.10%
营业利润	-10.40%	25.29%	30.61%	27.04%	22.35%
归属于母公司净利润	-8.51%	21.84%	32.84%	28.25%	22.92%
获利能力					
毛利率	55.53%	51.27%	49.54%	47.80%	46.21%
净利率	32.91%	30.60%	30.70%	30.12%	29.60%
ROE	13.75%	12.66%	15.43%	18.04%	19.96%
ROIC	20.85%	27.51%	19.32%	24.92%	28.85%
偿债能力					
资产负债率	8.88%	10.30%	10.01%	12.16%	11.79%
净负债率	-40.37%	-13.90%	-22.04%	-25.02%	-33.87%
流动比率	8.69	8.11	8.69	7.24	7.74
速动比率	7.72	7.52	7.91	6.66	7.02
营运能力					
应收账款周转率	2.41	2.58	3.00	3.13	3.27
存货周转率	6.49	7.30	7.93	8.62	8.92
总资产周转率	0.40	0.42	0.47	0.56	0.62
每股指标(元)					
每股收益	0.56	0.68	0.91	1.16	1.43
每股经营现金流	0.60	0.68	0.93	0.82	1.42
每股净资产	4.07	5.38	5.87	6.43	7.15
估值比率					
市盈率	65.57	53.81	40.51	31.58	25.69
市净率	9.02	6.81	6.25	5.70	5.13
EV/EBITDA	21.42	21.51	30.75	24.59	20.00
EV/EBIT	24.42	24.59	34.92	27.31	21.87

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com