中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评报告　　通信设备

业绩略超预期，业务持续向好

天孚通信(300394)

事件

公司披露三季报业绩预告，实现归母净利润 1.23-1.29 亿元，同比增长 35.36%-41.42%（中值 38.39%），单三季度实现归母净利润 0.46-0.52 亿元，同比增长 25-40%（中值 32.5%）。

简评

1. 业绩略超预期，业务持续向好。

19Q3 公司收入预计在 1.4 亿左右，同比增长 20%左右，环比稳定向好；归母净利润中值为 0.48 亿元，同比增长 32.5%%，环比增长 10.4%，略好于市场此前的悲观预期。主要源于：1）新品持续释放，驱动收入增长，主要受益于隔离器、MPO、OSA 代工等新产品线释放；2）公司进一步优化客户结构和产品结构，设立美国子公司后，海外市场拓展力度加大，外销比重逐步提升（19H1，国内营收增长 8.48%，海外营收增长 44.52%），客户结构改善（收缩国内低毛利客户）；3）理财收益和汇兑损益影响。

2. 新品持续释放，光器件一站式解决方案提供商崛起。

公司传统业务为陶瓷套管、适配器和组件三大产品，自 2015 年下半年以来陆续推出 OSA 代工、光隔离器、MPO 连接器、LENSARRAY、光学镀膜、插芯、AWG 封装、BOX 封装等新产品线，致力于成为光通信精密元器件一站式解决方案提供商。17Q2 以来，由于电信市场低迷，叠加高毛利的传统业务毛利率下滑及陆续推出新品的投入，公司单季度利润同比持续下滑。随着公司传统业务毛利率逐步企稳，新品逐步实现盈利（OSA 代工、光隔离器、MPO 连接器、LENSARRAY 实现盈利，光学镀膜和插芯 18 年仍然亏损，19 年有望扭亏），于 18Q3 扭转了下滑态势，迎来业绩拐点。19 年公司 OSA 代工、光隔离器、MPO 连接器、LENSARRAY 产品线产能进一步释放；AWG 封装产品线于年中导入，下半年产能爬坡，预计 19Q4 将有较显著的收入和利润贡献；公司持续增加投入，2019H1 研发投入比例超过 11%，陆续完成 400G 产品配套多个关键客户的送样认证，进入规模量产前的准备工作，有望成为公司增长新引擎。

3. 5G 点亮光通信，光器件迎新一轮景气周期。

5G 的 RAN 网络将从 4G 的 BBU、RRU 两级结构将演进到 CU、DU 和 AAU 三级结构，衍生出前传、中传和回传，5G 高带宽需求需引入高速光口，接入、汇聚层需要 25G/50G 速率接口，而核心层则需要超 100G 速率接口，将拉动光模块需求 5-6 千万只，19 年 5G 承载网启动部署，光器件将迎来新一轮景气周期，公司作为光通信精密元器件一站式解决方案提供商有望受益。

维持　　买入

阎贵成
yanguicheng@csc.com.cn
010-85159231
执业证书编号：S1440518040002

武超则
wuchaoze@csc.com.cn
010-85156318
执业证书编号：S1440513090003

雷鸣
leiming@csc.com.cn
13811451643
执业证书编号：S1440518030001

发布日期：　2019 年 10 月 15 日

当前股价：　36.66　元

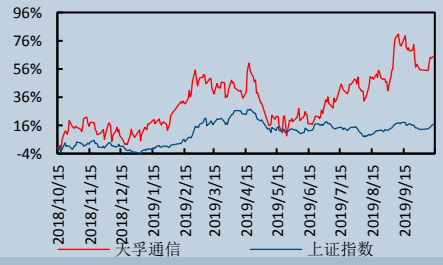
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-4.16/-3.39	21.87/19.24	71.42/56.03

总股本（万股）	19,894.19
流通 A 股（万股）	17,574.91
总市值（亿元）	72.93
流通市值（亿元）	64.43
近 3 月日均成交量（万）	394.06
主要股东	
苏州天孚仁和投资管理有限公司	43.86%

股价表现



4.盈利预测及评级

电信市场逐步回暖，5G 有望重启电信市场景气周期；数据中心库存调整见底，400G 逐步放量，迎来新一轮升级周期；公司新品持续释放，有望打开成长空间，再造一个天孚通信；我们预测公司 2019-2020 年的归母净利润分别为 1.8 亿元、2.4 亿元，对应 PE 分别为 40 倍、30 倍，给予“买入”评级，继续重点推荐。

风险提示：竞争格局恶化；5G 进展不及预期；400G 升级不及预期。

分析师介绍

阎贵成：通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，2016 年初起从事通信行业的证券研究工作，专注于 5G、光通信、物联网、海外 TMT 等领域研究。系 2017 年《新财富》、《水晶球》、Wind 通信行业最佳分析师第一名团队核心成员，2018 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、IAMAC 最受欢迎卖方分析师团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究发展部行政负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师，专注于 TMT 行业研究，包括云计算、在线教育、物联网等。2013-2017 年连续五年《新财富》通信行业最佳分析师评选第一名。2018 年保险业 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名。

雷鸣：通信行业分析师，执业证书编号：S1440518030001。中国人民大学经济学硕士、工学学士，2015 年加入中信建投通信团队， 专注研究光通信、激光、云计算基础设施、5G 等领域的，2016-2017 年《新财富》、《水晶球》、wind 最佳分析师通信第一名团队成员。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15％以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15％；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5％之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15％；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15％以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859