

# 天孚通信 (300394.SZ)

## 业绩略超预期，单季利润创新高

**业绩持续稳定增长，略超预期。**公司发布2019年前三季度业绩预告，归母净利润1.23-1.29亿元，同比增长35%-41%。单三季度单季度利润为0.46-0.52亿元，同比增长25-40%。单季度归母净利润创历史新高，业绩增长略超预期。前三季度非经常性损益约为1200-1300万元，去年同期为565万元，单季度的扣非净利润同比增长约为22%-40%。

**业绩向上趋势持续，业绩新高持续显现。**公司近9个季度业绩处于持续上升过程，我们也一直重申2017年Q3的拐点之后业绩有望持续兑现。近九个季度利润分别为0.23/0.27/0.27/0.27/0.37/0.44/0.34/0.43/0.46~0.52亿元，我们预计未来单季度的收入和利润水平仍有望延续增长趋势。

**十余条产品线+七大解决方案，转型顺利。**公司从原有的无源器件提供商转型成为高速无源器件一站式解决方案提供商，同时提供高速光器件封装OEM。扩大了收入的规模，也保证了公司盈利的提升。凭借优秀的精密制造能力、成本控制能力和供应链管理能力的提升，公司的转型之路顺利展开，业务规模持续扩大。

**行业需求增长有望加速，5G+数通双周期共振。**随着全球5G的建设逐步展开，以及数据中心的持续升级扩容，光器件的需求持续增长，2020年之后需求有望加速。同时行业的分工有望伴随着需求的增长更加明确和精细化。术业有专攻，光器件行业未来有望演变成设计/加工分开的模式。天孚在器件生产和加工环节具有较强的核心竞争力，有望持续扩大业务规模。

**盈利预测：**预计公司2019-2021年归母净利润分别为1.8亿元/2.4亿元/3.15亿元。对应估值为40/30/23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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	338	443	613	840	1,154
增长率 yoy (%)	9.0	31.0	38.3	37.0	37.4
归母净利润(百万元)	111	136	180	240	315
增长率 yoy (%)	-8.5	21.8	32.7	33.3	31.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.56	0.68	0.90	1.21	1.58
净资产收益率(%)	13.5	12.7	15.2	17.8	19.8
P/E(倍)	65.0	53.4	40.2	30.2	22.9
P/B(倍)	8.94	6.75	6.13	5.39	4.56

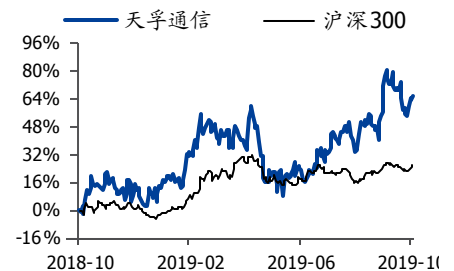
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	36.66
总市值(百万元)	7,293.21
总股本(百万股)	198.94
其中自由流通股(%)	88.34
30日日均成交量(百万股)	1.78

### 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)：单季收入创新高，发展趋势持续向好》2019-08-12
- 2、《天孚通信(300394.SZ)：发展模式顺应趋势，业绩持续高增长》2019-07-10
- 3、《天孚通信(300394.SZ)：业绩增长符合预期，经营规模持续扩张》2019-04-09



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	532	841	907	1132	1477
现金	327	149	215	292	402
应收账款	96	129	197	242	365
其他应收款	0	0	1	0	1
预付账款	2	4	3	6	6
存货	59	62	122	127	222
其他流动资产	48	498	369	465	481
<b>非流动资产</b>	357	354	438	550	717
长期投资	53	36	42	39	40
固定投资	251	255	329	435	592
无形资产	42	41	45	50	56
其他非流动资产	11	22	23	26	30
<b>资产总计</b>	889	1195	1345	1682	2195
<b>流动负债</b>	61	104	168	344	612
短期借款	0	0	43	195	409
应付账款	30	40	63	77	119
其他流动负债	32	64	62	71	84
<b>非流动负债</b>	18	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	19	19	19	19
<b>负债合计</b>	79	123	187	363	631
少数股东权益	2	1	1	-0	-2
股本	186	199	199	199	199
资本公积	222	404	404	404	404
留存收益	402	478	569	686	838
归属母公司股东收益	809	1071	1157	1320	1566
<b>负债和股东权益</b>	889	1195	1345	1682	2195

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	120	136	198	147	192
净利润	109	136	179	239	314
折旧摊销	23	28	25	35	49
财务费用	1	-7	0	6	18
投资损失	-4	-9	-8	-8	-8
营运资金变动	-11	-25	0	-125	-180
其他经营现金流	1	12	0	-0	0
<b>投资活动净现金流</b>	27	-447	-102	-139	-208
资本支出	90	52	80	113	167
长期投资	109	-404	-5	0	-0
其他投资现金流	226	-800	-27	-25	-42
<b>筹资活动净现金流</b>	-39	132	-72	-83	-87
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	13	0	0	0
资本公积增加	0	182	0	0	0
其他筹资现金流	-39	-63	-72	-83	-87
<b>现金净增加额</b>	105	-178	23	-75	-103

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	338	443	613	840	1154
营业成本	150	216	307	424	590
营业税金及附加	5	6	8	11	15
营业费用	8	9	12	16	22
管理费用	57	30	86	115	156
财务费用	1	-7	0	6	18
资产减值损失	0	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	9	8	8	8
<b>营业利润</b>	126	157	207	276	361
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	3	1	1	1
<b>利润总额</b>	126	155	208	276	361
所得税	17	19	28	37	47
<b>净利润</b>	109	136	179	239	314
少数股东收益	-2	1	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	111	136	180	240	315
EBITDA	140	179	229	311	418
EPS (元/股)	0.56	0.68	0.90	1.21	1.58

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	9.0	31.0	38.3	37.0	37.4
营业利润 (%)	-10.4	25.3	31.8	33.0	31.0
归属母公司净利润 (%)	-8.5	21.8	32.7	33.3	31.5
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	55.5	51.3	49.9	49.5	48.9
净利率 (%)	32.9	30.6	29.4	28.6	27.3
ROE (%)	13.5	12.7	15.2	17.8	19.8
ROIC (%)	12.2	12.1	14.2	15.3	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	8.9	10.3	13.9	21.6	28.7
净负债比率 (%)	-40.4	-13.9	-14.6	-7.2	0.4
流动比率	8.7	8.1	5.4	3.3	2.4
速动比率	7.7	7.5	4.7	2.9	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	3.9	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	5.4	6.2	5.9	6.0	6.0
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.56	0.68	0.90	1.21	1.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.37	-1.50	0.99	0.74	0.97
每股净资产 (最新摊薄)	4.07	5.38	5.93	6.74	7.98
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	65.0	53.4	40.2	30.2	22.9
P/B	8.94	6.75	6.13	5.39	4.56
EV/EBITDA	49.60	39.6	30.9	23.0	17.4

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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