

强烈推荐-A (维持)

天孚通信 300394.SZ

当前股价: 24.85 元  
2017年07月12日

业绩基本符合预期, 静待下半年新产品爆发

基础数据

上证综指	3203
总股本(万股)	18585
已上市流通股(万股)	6801
总市值(亿元)	46
流通市值(亿元)	17
每股净资产(MRQ)	4.2
ROE(TTM)	15.8
资产负债率	6.2%
主要股东	苏州天孚仁和投资管
主要股东持股比例	46.95%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	-23	-37
相对表现	-4	-33	-52



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《天孚通信(300394): 业绩符合预期, 海外业务表现亮眼》2017-03-20
- 2、《天孚通信(300394): 业绩符合预期, 静待新产品开花结果》2017-03-01
- 3、《天孚通信(300394): 践行“匠心”精神, 着力光器件上游拓展》2017-02-19

周炎

0755-82853775  
zhouyan3@cmschina.com.cn  
S1090513070008

王林

010-57601716  
wanglin10@cmschina.com.cn  
S1090514080005

研究助理

余俊

yujun@cmschina.com.cn

**事件:** 公司发布 2017 年半年度业绩预告称, 半年度预计业绩与上年同期基本持平。公司预计归属于上市公司股东的净利区间为 5717.62 万元-6921.33 万元, 上年同期净利为 6018.55 万元, 预计同比增长-5%-15%。

评论:

1、业绩基本符合预期, 新产品投入影响当期业绩

2017 年上半年预计盈利 5717.6 万元 至 6921.3 万元, 同比去年同期增长 -5%-15%, 业绩基本符合预期。我们判断上半年增速放缓主要原因在于电信级市场需求放缓, 部分客户转型 100G 光模块, 以及 MPO/MTP、LENS ARRAY 等新产品认证周期较长等几个因素所致。另一方面, 新产品仍然处于前期投入阶段, 人员设备等费用较大, 此外理财等非经常性收益下降对当期业绩也产生了一定的影响。

2、新产品加速落地, 全年业绩可期

展望全年来看, 公司传统三大系列产品--陶瓷套管、光收发接口组件、光纤适配器收入依然保持稳定增长。新产品线 10G OSA 及带隔离器 OSA 将逐步放量, 100G OSA 也已适应市场需求提前布局, 并将与全球主流模块厂商展开合作, 预计将在年底前小批量生产, 进度超出预期。MPO/MTP、LENS ARRAY 产品线客户验证测试工作接近完成, 下半年将大批量出货。这两条生产线产品单价较高, 主要面向数据中心市场, 需求较为旺盛, 我们判断将对下半年业绩产生积极影响。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	237	310	403	544	762
同比增长	18%	31%	30%	35%	40%
营业利润(百万元)	118	140	176	236	328
同比增长	18%	19%	26%	34%	39%
净利润(百万元)	103	122	151	203	283
同比增长	16%	18%	24%	34%	39%
每股收益(元)	1.39	0.65	0.81	1.09	1.52
PE	17.5	37.1	29.9	22.2	15.9
PB	2.7	6.0	5.3	4.6	3.7

资料来源: 公司数据、招商证券

### 3、产品规模化效应逐步体现，打通光器件全产业链

数据大爆发带动的带宽投资加大，光纤入户速率的提高、数据中心建设、城域网建设、4.5G 及 5G 的基站演进，将会带来光模块和高端光器件的需求增长。公司新增 LENS ARRAY、MPO/MTP 等新产品线主要面向数据中心客户，具有高技术壁垒和高毛利率水平，10G OSA 光器件广泛应用于电信和数通领域，客户覆盖如 3M、Finisar、Oclaro、旭创、光迅等国内外主流客户，打造国内稀缺的高精度和高可靠性光通信元器件产品。海外高端客户占比不断提升，客户和产品结构面临双升级机遇。公司未来将打通从基础陶瓷套筒，到 100G 高速 OSA 光器件整个光器件产业链，巩固公司在光通信细分市场的优势地位。

### 4、业绩将随着产能增加逐步释放，维持“强烈推荐-A”评级

受益于光通信景气度持续高企，拥有高端光器件研发制造能力的公司将更为稀缺。公司逐步形成“实业+投资”的两轮驱动策略，产品面向数据中心和海外市场的两个升级，今年全年有望维持 20%以上的增长，明年随着 10G/100G OSA、MPO/MTP 等产品产能逐渐释放，公司有望持续高毛利率和净利率水平。预计 2017-2018 年净利润分别约为 1.51 和 2.03 亿，估值上，当前市值对应 2017-2018 年 PE 分别为 30X 和 22X，对比其他高模块及器件公司 35 倍以上的平均估值，依然低估，维持“强烈推荐”评级。从中长期角度，看好公司技术升级和稳健务实的经营风格带来的进口替代空间。

**风险提示：定增项目进度不及预期、光器件产品毛利率下降**

参考报告:

- 1、《天孚通信(300394): 业绩符合预期, 海外业务表现亮眼》2017-03-20
- 2、《天孚通信 ( 300394 ) : 业绩符合预期, 静待新产品开花结果》2017-03-01
- 3、《天孚通信 ( 300394 ) : 践行“匠心”精神, 着力光器件上游拓展》2017-02-19

图 1: 天孚通信历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 天孚通信历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	540	567	685	790	994
现金	141	222	265	279	315
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	58	35	97	131	183
应收款项	82	103	141	190	267
其它应收款	1	1	1	2	3
存货	35	45	56	73	104
其他	224	161	125	115	123
<b>非流动资产</b>	167	249	275	320	378
长期股权投资	0	3	0	0	0
固定资产	96	212	221	249	294
无形资产	15	15	20	25	30
其他	56	18	35	46	54
<b>资产总计</b>	<b>707</b>	<b>816</b>	<b>961</b>	<b>1110</b>	<b>1372</b>
<b>流动负债</b>	30	57	104	125	159
短期借款	0	0	40	40	50
应付账款	16	26	31	44	61
预收账款	0	1	0	0	0
其他	14	30	33	40	48
<b>长期负债</b>	1	2	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	2	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>30</b>	<b>59</b>	<b>105</b>	<b>125</b>	<b>160</b>
股本	74	186	186	186	186
资本公积金	333	221	221	221	221
留存收益	270	350	449	578	805
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	677	757	856	985	1212
<b>负债及权益合计</b>	<b>707</b>	<b>816</b>	<b>961</b>	<b>1110</b>	<b>1372</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	103	154	101	150	160
净利润	103	122	151	203	283
折旧摊销	11	15	26	27	30
财务费用	(1)	(3)	(1)	(0)	(0)
投资收益	(4)	(7)	(7)	(9)	(10)
营运资金变动	(6)	27	(68)	(71)	(143)
其它	(0)	0	(0)	(0)	0
<b>投资活动现金流</b>	(288)	(33)	(54)	(72)	(88)
资本支出	(70)	(98)	(60)	(72)	(88)
其他投资	(218)	66	6	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	248	(42)	(4)	(64)	(35)
借款变动	(9)	(13)	40	0	10
普通股增加	15	112	0	0	0
资本公积增加	270	(112)	0	0	0
股利分配	(37)	(42)	(52)	(74)	(56)
其他	8	13	8	9	10
<b>现金净增加额</b>	<b>64</b>	<b>79</b>	<b>43</b>	<b>14</b>	<b>36</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	237	310	403	544	762
营业成本	88	119	155	210	296
营业税金及附加	3	4	5	7	10
营业费用	4	7	8	12	16
管理费用	31	53	64	84	117
财务费用	(3)	(6)	(1)	(0)	(0)
资产减值损失	1	1	2	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	7	7	9	10
<b>营业利润</b>	118	140	176	236	328
营业外收入	3	2	3	5	8
营业外支出	0	0	2	3	4
<b>利润总额</b>	121	142	177	238	332
所得税	18	21	26	35	49
<b>净利润</b>	103	122	151	203	283
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	103	122	151	203	283
<b>EPS (元)</b>	1.39	0.65	0.81	1.09	1.52

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	18%	31%	30%	35%	40%
营业利润	18%	19%	26%	34%	39%
净利润	16%	18%	24%	34%	39%
<b>获利能力</b>					
毛利率	63.1%	61.7%	61.5%	61.4%	61.1%
净利率	43.6%	39.2%	37.4%	37.3%	37.1%
ROE	15.3%	16.1%	17.6%	20.6%	23.3%
ROIC	14.3%	15.0%	16.5%	19.5%	22.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	4.3%	7.2%	10.9%	11.3%	11.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	4.2%	3.6%	3.6%
流动比率	18.1	9.9	6.6	6.3	6.2
速动比率	17.0	9.1	6.0	5.7	5.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	2.7	3.0	3.1	3.3	3.3
应收帐款周转率	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
应付帐款周转率	7.4	5.7	5.5	5.6	5.7
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	1.39	0.65	0.81	1.09	1.52
每股经营现金	1.39	0.83	0.54	0.81	0.86
每股净资产	9.11	4.07	4.61	5.30	6.52
每股股利	0.57	0.20	0.30	0.30	0.30
<b>估值比率</b>					
PE	17.9	38.0	30.6	22.8	16.3
PB	2.7	6.1	5.4	4.7	3.8
EV/EBITDA	265.8	224.5	165.5	126.6	93.0

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，6年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业高级分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，5年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二；2015年新财富第五，水晶球第四

余俊 招商证券通信行业分析师 工学硕士，7年民航空管从业经历

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。