

发布股权激励计划，新产品推动业绩增长

天孚通信(300394)

事件概述

公司发布2021年限制性股票激励计划(草案)，激励计划拟授予激励对象的股票数量为202.10万股，占公司股本总额的1.02%。激励计划授予的激励对象共计247人，包括公司任职的董事、高级管理人员、核心技术(业务)人员。激励对象限制性股票的授予价格为40.55元/股。激励计划业绩考核要求是以2019年业绩为基数，三个归属期分别满足2021-2023年营收增长率或者净利润增速不低90%/120%/150%。

►激励计划调动员工积极性，有助提升公司长期业绩

2019年公司的营业收入和净利润分别为5.23亿元和1.67亿元。根据业绩指标的设定，如果按照营业收入来考核，2021-2023年的营收分别为9.93亿元、11.51亿元和13.08亿元。如果按照净利润来考核，2021-2023年的净利润分别为3.17亿元、3.67亿元和4.18亿元。2019-2023年的营收和净利润的复合增长率达到25.8%。此次预计授予的权益费用总额为1394.49万，2021-2024年摊销成本预计仅为755/442/174和23万元。激励计划有助于调动员工的积极性，确保公司未来发展战略和经营目标的实现，提升公司的竞争力和长期业绩。

►定增落地，新业务有望发力

1月20日发布公告宣布定增方案成功发行，本次定增共有16家机构参与认购，共募集资金7.85亿元，价格为42.66元。募投项目为面向5G及数据中心的高速光引擎建设项目，主要包括3大类产品：激光芯片集成高速光引擎、硅光芯片集成高速光引擎和高速光引擎用零组件。项目完全达产后将新增年产激光芯片集成高速光引擎48万个、硅光芯片集成高速光引擎6万个和高速光引擎用零组件840万个，完全达产后年营收为10.44亿元，将成为公司新的增长点。

►光器件平台企业持续拓展产品线

上市以来公司从套管、隔离器、接口组件不断拓展产品线，致力于打造光器件平台企业。2020年Q3单季度营业收入2.64亿，同比增长96.20%，归母净利润0.88亿，同比增长80.43%，均创历史新高。Q3末存货1.66亿，同比增长162%，在建工程1.46亿，同比增长28.9%。同时公司外延步伐加速，2020年4月完成对苏州天孚精密光学有限公司74.5%股权收购。8月5日，公司以9900万完成收购北极光电(天孚精密5月并表，北极光9月并表)。8月18日以自有资金660万元收购精密光学剩余的5.5%股权。2021年1月5日以1445.50万元收购天孚永联49%股份。公司光器件平台能力不断成熟，未来新产品OSA产品线、高速光引擎等不断发力，加速公司业务

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	
最新收盘价:	47.45
股票代码:	300394
52周最高价/最低价:	75.53/32.0
总市值(亿)	94.22
自由流通市值(亿)	84.34
自由流通股数(百万)	177.74



分析师: 熊军

邮箱: xiongjun@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519120001
联系电话:

分析师: 宋辉

邮箱: songhui@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080003
联系电话:

研究助理: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520040002
联系电话:

相关研究

1. 天孚通信(300394.SZ): Q3业绩再创历史新高, 新产品持续增长
2020.10.23
2. 天孚通信(300394.SZ): 业绩高增长, 内生外延扩展产品线
2020.08.19
3. 天孚通信(300394.SZ): Q2业绩创新高, 产品线增量提效
2020.07.12

增长，推动业务可持续的高速增长。

投资建议

公司专注于光通信领域核心材料器件的研发生产，定位为高端无源器件整体解决方案提供商和高端光器件封装 OEM 厂商，从套管、接口组件，扩展到隔离器、Lens Array 等产品，持续看好公司新产品拓展和产能释放和海外客户的拓展，维持公司的盈利预测不变，2020-2022 年营收分别为 8.73 亿元、12.01 亿元、16 亿元，归母净利润分别为 2.76 亿元、3.85 亿元、5.16 亿元。2020-2022 年对应现价 PE 分别为 34 倍、24 倍、18 倍，维持“增持”评级。

风险提示

疫情影响海外市场需求；5G、数据中心建设速度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	443	523	873	1,201	1,600
YoY (%)	31.0%	18.1%	67.0%	37.5%	33.2%
归母净利润(百万元)	136	167	276	385	516
YoY (%)	21.8%	22.9%	65.7%	39.6%	34.0%
毛利率 (%)	51.3%	52.2%	52.5%	52.7%	52.3%
每股收益 (元)	0.68	0.84	1.39	1.94	2.60
ROE	12.7%	14.2%	19.1%	21.0%	21.9%
市盈率	69.52	56.56	34.13	24.44	18.24

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	523	873	1,201	1,600	净利润	167	277	387	519
YoY (%)	18.1%	67.0%	37.5%	33.2%	折旧和摊销	31	32	29	28
营业成本	250	415	568	763	营运资金变动	-7	-128	-100	-132
营业税金及附加	6	11	15	20	经营活动现金流	177	174	302	386
销售费用	9	16	21	29	资本开支	-149	-61	-70	-67
管理费用	30	52	67	95	投资	-19	0	0	0
财务费用	-3	-3	-7	-12	投资活动现金流	-150	-34	-31	-16
资产减值损失	-3	-20	-25	-23	股权募资	0	0	0	0
投资收益	19	27	39	51	债务募资	0	0	0	0
营业利润	192	318	444	594	筹资活动现金流	-72	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	-44	140	271	371
利润总额	192	318	444	594	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	25	40	57	76	成长能力				
净利润	167	277	387	519	营业收入增长率	18.1%	67.0%	37.5%	33.2%
归属于母公司净利润	167	276	385	516	净利润增长率	22.9%	65.7%	39.6%	34.0%
YoY (%)	22.9%	65.7%	39.6%	34.0%	盈利能力				
每股收益	0.84	1.39	1.94	2.60	毛利率	52.2%	52.5%	52.7%	52.3%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	32.0%	31.7%	32.2%	32.4%
货币资金	105	245	516	886	总资产收益率 ROA	12.4%	16.2%	17.6%	18.3%
预付款项	4	7	9	12	净资产收益率 ROE	14.2%	19.1%	21.0%	21.9%
存货	75	123	169	227	偿债能力				
其他流动资产	700	860	1,007	1,187	流动比率	5.80	5.25	5.15	5.26
流动资产合计	884	1,234	1,701	2,312	速动比率	5.28	4.70	4.61	4.71
长期股权投资	27	27	27	27	现金比率	0.69	1.04	1.56	2.02
固定资产	278	248	221	196	资产负债率	12.9%	15.0%	16.0%	16.3%
无形资产	40	40	40	40	经营效率				
非流动资产合计	461	472	490	509	总资产周转率	0.39	0.51	0.55	0.57
资产合计	1,345	1,706	2,191	2,821	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.84	1.39	1.94	2.60
应付账款及票据	103	146	212	279	每股净资产	5.89	7.29	9.24	11.85
其他流动负债	49	89	119	161	每股经营现金流	0.89	0.88	1.52	1.95
流动负债合计	152	235	331	440	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	21	21	21	21	PE	56.56	34.13	24.44	18.24
非流动负债合计	21	21	21	21	PB	6.50	7.32	5.77	4.50
负债合计	173	256	351	461					
股本	199	199	199	199					
少数股东权益	2	3	5	7					
股东权益合计	1,171	1,450	1,839	2,360					
负债和股东权益合计	1,345	1,706	2,191	2,821					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

熊军：工学硕士，英伟达，赛迪顾问等工作经历，4年证券研究经验，主要研究光通信、物联网、视频会议等领域。曾获2019年中国证券分析师金翼奖通信行业第一名。

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。