

2021年01月25日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

## 出台业绩高增长股权激励计划，彰显管理层经营信心足，行业景气度高

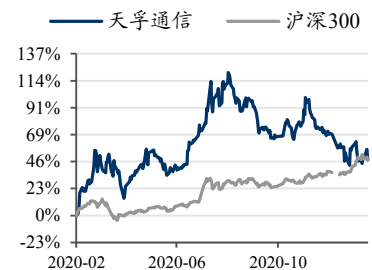
买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	523	753	1,017	1,370
同比（%）	18.1%	44.1%	35.0%	34.7%
归母净利润（百万元）	167	242	309	411
同比（%）	22.9%	45.3%	27.5%	33.1%
每股收益（元/股）	0.84	1.22	1.55	2.07
P/E（倍）	56.56	38.92	30.52	22.94

### 投资要点

- **事件:** 1月23日，发布2021年限制性股权激励计划，拟授予激励对象的限制性股票数量为202.10万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额19,856.791万股的1.02%。
- **核心技术（业务）人员是本次股权激励的重点:** 本次股权激励对象共计247人，包括公司董事、高级管理人员、以及核心技术（业务）人员；其中核心技术（业务）人员合计240人，获授的限制性股票数为183.10万股，占授予总量（202.10万股）的90.60%，授予价格为40.55元，重视核心技术及业务人员利益，充分调动员工积极性，确保公司未来发展占略和经营目标的实现。
- **股权激励彰显业绩公司经营及行业景气高增长信心:** 营业收入能够直接体现公司主营业务的经营情况，同时间接体现公司市场占有率，其次净利润能够体现公司的经营情况和真实盈利能力。从业绩指标的设定来看，以2019年营业收入（5.23亿元）为基数，2021年-2023年营业收入增长率分别不低于90%、120%、150%或以2019年净利润（1.67亿元）为基数，2021年-2023年净利润增长率分别不低于90%、120%、150%，我们认为，本次股权激励更加体现公司管理层对于公司经营以及行业景气度的高增长信心。
- **技术为基，市场为导向，战略前瞻卡位核心竞争优势:** 天孚通信一直坚持中高端市场定位和高品质产品理念，目前是行业内领先的一站式光器件产品解决方案提供商，同时收购天孚精密，推进光纤阵列透镜产品布局，紧抓数据中心发展机遇；并购北极光电，在产品协同、客户协同等多个层面推动公司进一步升级，为“高速光引擎项目”提供有力的技术和产品支撑。最后前瞻卡位硅光技术，夯实光通信产品领域竞争优势。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计2020-2022年归母净利润分别为2.42亿元、3.09亿元、4.11亿元，EPS分别为1.22/1.55/2.07元，对应的PE估值分别为39/31/23X，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G产业进度不及预期，光通信产业进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	47.45
一年最低/最高价	31.73/75.53
市净率(倍)	7.21
流通A股市值(百万元)	8352.82

### 基础数据

每股净资产(元)	6.58
资产负债率(%)	17.49
总股本(百万股)	198.57
流通A股(百万股)	176.03

### 相关研究

- 1、《天孚通信（300394）：行业景气高、新产品导入顺利，三季度业绩大超预期》2020-10-23
- 2、《天孚通信（300394）：H1业绩高速增长，前瞻布局400G+及硅光，看好未来更广阔空间》2020-08-18
- 3、《天孚通信（300394）：并购北极光电，契合业务需求，完善市场、产品战略版图》2020-08-04

天孚通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>884</b>	<b>949</b>	<b>1,105</b>	<b>1,311</b>	<b>营业收入</b>	<b>523</b>	<b>753</b>	<b>1,017</b>	<b>1,370</b>
现金	105	36	52	40	减:营业成本	250	359	500	673
应收账款	230	314	420	569	营业税金及附加	6	10	13	18
存货	75	122	152	217	营业费用	9	34	56	96
其他流动资产	474	477	481	486	管理费用	30	47	61	84
<b>非流动资产</b>	<b>461</b>	<b>599</b>	<b>753</b>	<b>953</b>	研发费用	56	32	38	40
长期股权投资	27	32	39	47	财务费用	-3	3	7	1
固定资产	278	411	557	739	资产减值损失	-3	1	-0	-0
在建工程	104	101	97	102	加:投资净收益	19	10	11	12
无形资产	40	44	49	54	其他收益	4	3	3	3
其他非流动资产	11	11	11	12	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,345</b>	<b>1,547</b>	<b>1,858</b>	<b>2,264</b>	<b>营业利润</b>	<b>192</b>	<b>280</b>	<b>356</b>	<b>474</b>
<b>流动负债</b>	<b>152</b>	<b>192</b>	<b>262</b>	<b>327</b>	加:营业外净收支	0	0	-0	-1
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>192</b>	<b>280</b>	<b>356</b>	<b>473</b>
应付账款	103	117	189	224	减:所得税费用	25	37	46	61
其他流动负债	49	74	73	103	少数股东损益	1	1	1	2
<b>非流动负债</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>167</b>	<b>242</b>	<b>309</b>	<b>411</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	189	278	354	472
其他非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	<b>219</b>	<b>308</b>	<b>399</b>	<b>533</b>
<b>负债合计</b>	<b>173</b>	<b>212</b>	<b>283</b>	<b>347</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	2	3	4	6	每股收益(元)	0.84	1.22	1.55	2.07
归属母公司股东权益	1,170	1,332	1,571	1,911	每股净资产(元)	5.89	6.71	7.91	9.62
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,345</b>	<b>1,547</b>	<b>1,858</b>	<b>2,264</b>	发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
					ROIC(%)	15.6%	18.9%	20.7%	22.4%
					ROE(%)	14.3%	18.2%	19.7%	21.5%
					毛利率(%)	52.2%	52.3%	50.9%	50.9%
					销售净利率(%)	31.9%	32.1%	30.3%	30.0%
					资产负债率(%)	12.9%	13.7%	15.2%	15.3%
					收入增长率(%)	18.1%	44.1%	35.0%	34.7%
					净利润增长率(%)	22.9%	45.3%	27.5%	33.1%
					P/E	56.56	38.92	30.52	22.94
					P/B	8.06	7.07	6.00	4.93
					EV/EBITDA	42.66	30.59	23.60	17.66

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>