

全年业绩符合预期，产品线导入顺利、行业需求景气，高速稳健增长可期

买入 (维持)

2021年01月26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

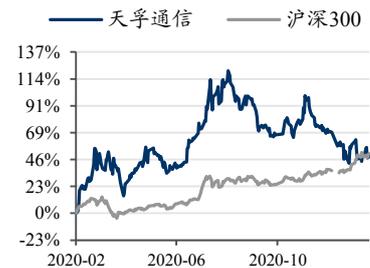
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	523	822	1,148	1,497
同比 (%)	18.1%	57.2%	39.7%	30.3%
归母净利润 (百万元)	167	263	347	453
同比 (%)	22.9%	57.8%	31.9%	30.8%
每股收益 (元/股)	0.84	1.32	1.75	2.28
P/E (倍)	54.94	34.81	26.40	20.19

投资要点

- **事件:** 1月25日,天孚通信公布2020年业绩预告,2020年天孚通信预计实现归母净利润2.57亿元-2.90亿元,同比上升54%-74%;预计实现扣非归母净利润2.38亿元-2.72亿元,同比上升59.45%-82.48%;预计实现EPS1.2960元-1.4643元。
- **Q4单季度业绩增速环比有所放缓,但同比去年仍维持较高增速:** 根据业绩预告,2020Q4单季度天孚通信归母净利润中值为5872万元,扣非归母净利润中值为5552万元,环比Q3分别下降33.41%和32.96%,主要原因是四季度电信和数通下游需求均有所放缓。但同比来看,Q4单季度天孚通信归母净利润和扣非归母净利润同比分别上升45.53%和56.94%,同比仍维持较高增速。
- **子公司并表贡献短期业绩,5G和数据中心共振逻辑不改:** 天孚通信子公司天孚精密和北极光电分别于2020年5月和2020年9月实现并表,给2020年业绩带来正向影响,未来母公司和子公司之间的协同效应将持续给公司业绩带来增量。外部环境来看,全球5G网络和数据中心建设加速带动公司多个产品线增量提效,在扩大量产规模的同时提升了盈利能力,助力公司业绩提升。
- **下游需求回暖叠加产线扩充,长期业绩仍将维持快速增长:** 一方面,11月以来国内移动数据流量增速提升,全球范围内5G稳步推进,将持续带动光模块下游需求长期向好;另一方面,天孚通信不断扩充产线,收购天孚精密和北极光电将加速公司产线扩张进程。此外,1月20日公司定增落地,将在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三大类产品加速布局,助力公司业绩进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 根据关键假设及近期财报,上调盈利预测,预计2020-2022年实现归母净利润分别为2.63亿元、3.47亿元和4.53亿元(之前为2.42亿元、3.09亿元和4.11亿元),实现EPS分别为1.32元、1.75元和2.28元(之前为1.22元、1.55元和2.07元),对应的PE估值分别为35/26/20X。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)	46.09
一年最低/最高价	31.73/75.53
市净率(倍)	7.00
流通A股市值(百万元)	8192.01

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)	177.74

相关研究

- 1、《天孚通信 (300294): 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》2021-01-25
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	884	950	1,105	1,359	营业收入	523	822	1,148	1,497
现金	105	68	28	168	减:营业成本	250	393	565	729
应收账款	230	263	426	472	营业税金及附加	6	11	15	19
存货	75	140	169	231	营业费用	9	37	63	105
其他流动资产	474	478	482	487	管理费用	30	51	69	91
非流动资产	461	644	837	1,027	研发费用	56	35	43	44
长期股权投资	27	32	39	47	财务费用	-3	3	8	0
固定资产	278	451	633	807	资产减值损失	-3	1	-0	-0
在建工程	104	106	105	108	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	192	304	400	523
资产总计	1,345	1,594	1,942	2,386	营业利润	0	0	-0	-1
流动负债	152	218	287	346	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	192	304	400	522
应付账款	103	138	208	239	减:所得税费用	25	40	51	67
其他流动负债	49	80	78	107	少数股东损益	1	1	1	2
非流动负债	21	21	21	21	归属母公司净利润	167	263	347	453
长期借款	0	0	0	0	EBIT	189	302	398	519
其他非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	219	333	447	588
负债合计	173	239	307	367	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	2	3	4	6	每股收益(元)	0.84	1.32	1.75	2.28
归属母公司股东权益	1,170	1,353	1,630	2,012	每股净资产(元)	5.89	6.81	8.21	10.13
负债和股东权益	1,345	1,594	1,942	2,386	发行在外股份(百万股)	199	199	199	199
					ROIC(%)	15.6%	20.7%	22.0%	25.0%
					ROE(%)	14.3%	19.5%	21.3%	22.6%
					毛利率(%)	52.2%	52.2%	50.8%	51.3%
					销售净利率(%)	31.9%	32.0%	30.2%	30.3%
					资产负债率(%)	12.9%	15.0%	15.8%	15.4%
					收入增长率(%)	18.1%	57.2%	39.7%	30.3%
					净利润增长率(%)	22.9%	57.8%	31.9%	30.8%
					P/E	54.94	34.81	26.40	20.19
					P/B	7.83	6.76	5.61	4.55
					EV/EBITDA	41.42	27.36	20.48	15.36

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>