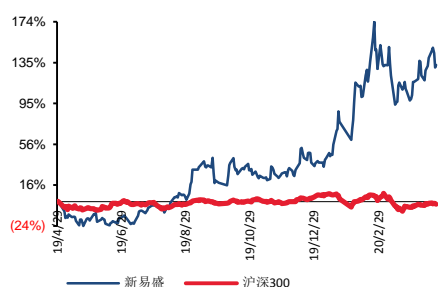


信息技术 技术硬件与设备

## 数通 400G 换代加速，高速光模块份额有望提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 236/171       |
| 总市值/流通(百万元)   | 16,070/11,614 |
| 12 个月最高/最低(元) | 80.19/22.46   |

### 相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

**事件:** 公司发布 2020 年业绩预告, 预计 2020 年实现归母净利润 4.70-5.30 亿元, 同比增长 120.81%-148.99%; 预计实现扣非归母净利润 4.37-4.97 亿元, 同比增长 115.41%-144.99%。

**业绩高速增长符合预期, 行业景气度继续保持。** 公司 Q4 继续保持了高速增长, 如果按照业绩预告中值计算, Q4 归母净利润取中值 1.58 亿元, 则同比增长 97.50%, 环比增长 4.64%, 继 Q3 创下历史新高以后保持在高位。公司受益于数据中心市场的高速发展及 5G 网络建设的加速, 中高速率产品出货量持续增长, 产品和客户结构进一步优化, 盈利能力持续提升。

**定增发行开启新阶段, 加大高速光模块投入。** 2020 年 12 月 23 日, 公司发布定增上市发行公告, 发行价格为 52.84 元/股, 募集资金 16.5 亿元。本次定增用于高速光模块产线的建设及补充流动资金。高速光模块产线主要涵盖 5G 通讯光模块、100G 光模块和 400G 光模块, 项目达产后将新增年产能 285 万只高速光模块, 推动公司光通信模块产品的升级和整体研发水平的提升。目前公司已经成长为国内第二的光模块厂商, 借助本次定增有望再次飞跃, 大幅提升公司竞争力。

**中国光模块厂商 2020 年表现亮眼, 全球产业链继续向中国转移。** 根据 Lightcounting 的最新数据, 中国的光模块和主动光缆市场规模达到 22 亿美元, 占全球的 32%。此前 Lightcounting 曾预测中国的光模块供应商将在 2020 年主导全球市场, 市场占比将超过 50%。虽然疫情影响下, 400G 和更高速模块 (包括 400ZR 和 ZR+) 的规模采用将需要更长的时间, 但我们对明年数通光模块需求仍保持乐观, 公司有望继续享受行业红利。

**风险提示:** 海外疫情控制情况低于预期; 新产品导入低于预期。

### ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1164.87 | 2253.36 | 3008.49 | 4037.99 |
| (+/-%)    | 53.28%  | 93.44%  | 33.51%  | 34.22%  |
| 净利润(百万元)  | 212.86  | 479.86  | 623.68  | 803.43  |
| (+/-%)    | 568.68% | 125.44% | 29.97%  | 28.82%  |
| 摊薄每股收益(元) | 0.90    | 2.03    | 2.64    | 3.40    |
| 市盈率(PE)   | 26      | 20      | 16      | 26      |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 利润表 (百万元)   | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入        | 1164.87 | 2033.18 | 2711.26 | 3636.72 |
| 营业成本        | 760.44  | 1309.02 | 1774.34 | 2408.40 |
| 营业税金及附加     | 6.15    | 10.17   | 13.56   | 18.18   |
| 销售费用        | 25.77   | 46.76   | 62.36   | 83.64   |
| 管理费用        | 33.67   | 61.00   | 81.34   | 109.10  |
| 财务费用        | -5.53   | -6.63   | -4.78   | 1.89    |
| 资产减值损失      | -22.73  | 20.00   | 20.00   | 20.00   |
| 投资收益        | 1.98    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动损益    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润        | 294.22  | 458.51  | 581.94  | 747.29  |
| 其他非经营损益     | -50.27  | 2.14    | 1.90    | 2.03    |
| 利润总额        | 243.95  | 460.65  | 583.84  | 749.33  |
| 所得税         | 31.09   | 55.16   | 69.84   | 90.65   |
| 净利润         | 212.86  | 405.49  | 514.00  | 658.68  |
| 少数股东损益      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司股东净利润  | 212.86  | 405.49  | 514.00  | 658.68  |
|             |         |         |         |         |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| 货币资金        | 253.40  | 406.64  | 542.25  | 727.34  |
| 应收和预付款项     | 317.67  | 535.72  | 718.85  | 967.07  |
| 存货          | 352.14  | 666.68  | 921.08  | 1271.55 |
| 其他流动资产      | 247.81  | 39.09   | 45.45   | 54.14   |
| 长期股权投资      | 287.16  | 287.16  | 287.16  | 287.16  |
| 投资性房地产      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产和在建工程   | 368.70  | 342.95  | 316.53  | 289.44  |
| 无形资产和开发支出   | 7.22    | 6.12    | 5.01    | 3.91    |
| 其他非流动资产     | -168.92 | -168.92 | -168.92 | -168.92 |
| 资产总计        | 1665.18 | 2115.42 | 2667.42 | 3431.69 |
| 短期借款        | 0.00    | 49.26   | 250.47  | 551.80  |
| 应付和预收款项     | 304.50  | 465.10  | 643.03  | 881.12  |
| 长期借款        | 0.00    | 10.00   | 20.00   | 30.00   |
| 其他负债        | 32.69   | 48.13   | 61.23   | 79.08   |
| 负债合计        | 337.19  | 572.49  | 974.72  | 1542.00 |
| 股本          | 236.46  | 236.46  | 236.46  | 236.46  |
| 资本公积        | 378.91  | 378.91  | 378.91  | 378.91  |
| 留存收益        | 732.87  | 947.17  | 1096.94 | 1293.93 |
| 归属母公司股东权益   | 1327.99 | 1542.93 | 1692.70 | 1889.69 |
| 少数股东权益      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 股东权益合计      | 1327.99 | 1542.93 | 1692.70 | 1889.69 |
| 负债和股东权益合计   | 1665.18 | 2115.42 | 2667.42 | 3431.69 |
| 业绩和估值指标     | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| EBITDA      | 323.54  | 488.73  | 614.68  | 787.37  |
| PE          | 26      | 20      | 16      | 26      |
| PB          | 12.21   | 10.51   | 9.58    | 8.58    |
| PS          | 13.92   | 7.97    | 5.98    | 4.46    |
| EV/EBITDA   | 49.02   | 32.26   | 25.77   | 20.28   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

| 现金流量表 (百万元)       | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润               | 212.86  | 405.49  | 514.00  | 658.68  |
| 折旧与摊销             | 34.85   | 36.86   | 37.52   | 38.19   |
| 财务费用              | -5.53   | -6.63   | -4.78   | 1.89    |
| 资产减值损失            | -22.73  | 20.00   | 20.00   | 20.00   |
| 经营营运资本变动          | -97.26  | -136.78 | -255.92 | -351.75 |
| 其他                | -12.71  | -31.04  | -16.97  | -19.68  |
| 经营活动现金流净额         | 109.48  | 287.90  | 293.85  | 347.33  |
| 资本支出              | -62.60  | -10.00  | -10.00  | -10.00  |
| 其他                | 17.23   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资活动现金流净额         | -45.38  | -10.00  | -10.00  | -10.00  |
| 短期借款              | 0.00    | 49.26   | 201.21  | 301.33  |
| 长期借款              | 0.00    | 10.00   | 10.00   | 10.00   |
| 股权融资              | -14.75  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 支付股利              | -28.59  | -191.19 | -364.22 | -461.69 |
| 其他                | -8.44   | 7.27    | 4.78    | -1.89   |
| 筹资活动现金流净额         | -51.78  | -124.67 | -148.23 | -152.24 |
| 现金流量净额            | 16.14   | 153.23  | 135.62  | 185.09  |
|                   |         |         |         |         |
| 财务分析指标            | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| 成长能力              |         |         |         |         |
| 销售收入增长率           | 53.28%  | 74.54%  | 33.35%  | 34.13%  |
| 营业利润增长率           | 741.34% | 55.84%  | 26.92%  | 28.41%  |
| 净利润增长率            | 568.68% | 90.50%  | 26.76%  | 28.15%  |
| EBITDA 增长率        | 312.14% | 51.06%  | 25.77%  | 28.09%  |
| 获利能力              |         |         |         |         |
| 毛利率               | 34.72%  | 35.62%  | 34.56%  | 33.78%  |
| 三费率               | 11.61%  | 12.07%  | 12.22%  | 12.45%  |
| 净利率               | 18.27%  | 19.94%  | 18.96%  | 18.11%  |
| ROE               | 16.03%  | 26.28%  | 30.37%  | 34.86%  |
| ROA               | 12.78%  | 19.17%  | 19.27%  | 19.19%  |
| ROIC              | 23.76%  | 30.21%  | 30.90%  | 31.67%  |
| EBITDA/销售收入       | 27.77%  | 24.04%  | 22.67%  | 21.65%  |
| 营运能力              |         |         |         |         |
| 总资产周转率            | 0.77    | 1.08    | 1.13    | 1.19    |
| 固定资产周转率           | 3.62    | 6.30    | 9.13    | 13.46   |
| 应收账款周转率           | 4.65    | 4.86    | 4.41    | 4.40    |
| 存货周转率             | 1.99    | 2.29    | 2.08    | 2.08    |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 84.17%  | —       | —       | —       |
| 资本结构              |         |         |         |         |
| 资产负债率             | 20.25%  | 27.06%  | 36.54%  | 44.93%  |
| 带息债务/总负债          | 0.00%   | 10.35%  | 27.75%  | 37.73%  |
| 流动比率              | 3.59    | 2.99    | 2.36    | 2.01    |
| 速动比率              | 2.51    | 1.78    | 1.38    | 1.17    |
| 每股指标              |         |         |         |         |
| 每股收益              | 0.90    | 1.71    | 2.17    | 2.79    |
| 每股净资产             | 5.62    | 6.53    | 7.16    | 7.99    |
| 每股经营现金            | 0.46    | 0.87    | 0.89    | 1.05    |

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com      |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com       |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhafl@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com    |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。