

**天孚通信 (300394.SZ)**

公司研究/点评报告

# 股权激励彰显信心, 新产品助推业绩增长

点评报告/通信行业

2021年2月10日

## 一、事件概述

公司于2021年2月9日发布了关于向公司2021年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告, 确定以2021年2月8日为授予日, 以40.55元/股的授予价格向符合授予条件的247名激励对象授予201.90万股限制性股票, 占本次激励计划草案公告日公司股本总额19,856.791万股的1.02%。

## 二、分析与判断

### ➤ 绑定核心技术人员, 提升员工积极性助推业绩增长

激励计划符合条件的授予对象共247人, 其中公司任职的董事、高级管理人员5人, 核心技术(业务)人员242人, 公司推出激励计划稳定核心团队, 实现骨干员工利益与股东利益的深度绑定。计划业绩考核要求: 1) 2021年-2023年归母净利润同比增长率分别不低于16%、15.8%、13.6%, 其中2020年归母净利润数值以年度业绩预告中的中位数作为估算; 2) 或者2021年-2023年营业收入同比增长率分别不低于15.5%、15.8%、13.6%, (2020年营业收入为我司预测值)。量化考核要求能提升员工积极性, 彰显公司对未来发展的坚定信心, 助推公司业绩增长。

### ➤ 业绩增长亮眼, 新业务有望发力

公司发布的2020年业绩预告显示了公司靓丽的业绩增长成绩, 未来在数通和电信双领域的高需求下, 光器件行业景气度将持续上行, 作为光器件行业细分龙头, 公司业绩正处于高速增长轨道。行业景气度高叠加公司近日定增募资7.85亿元加码高速光引擎建设项目的行动, 意味着除现有产品线的稳定增长外, 高端光器件领域新业务有望发力, 成为公司新的增长点。

### ➤ 产品线不断丰富, 一站式光器件平台

公司业绩快速增长, 部分得益于公司完成对苏州天孚精密光学有限公司74.5%股权收购、对北极光电(深圳)有限公司100%股权收购后, 纳入合并报表范围, 对公司2020年年度业绩产生的正向影响。通过外延并购进行整合, 内延定增研发新产品, 公司的产品线不断丰富, 作为光器件一站式平台的能力不断成熟。此外, 北极光电拥有的海外市场资源, 将扩大公司客户的开拓以及海外基地拓展, 为2021年公司的增长打下坚实基础。

## 三、投资建议

我们预计2020/2021/2022年公司实现归母净利润为2.69/3.46/4.39亿元, EPS为1.35/1.74/2.21元, 对应PE为34.1/26.5/20.9。参照光模块行业2家可比公司光迅科技和中际旭创2020年平均PE估值为46倍, 并考虑光器件行业的高景气度与公司成长的可确定性, 维持“推荐”评级。

**推荐**      维持评级

**当前价格:**    41.62

**交易数据**      **2021-02-9**

近12个月最高/最低(元)	74.58/34.04
总股本(百万股)	216.99
流通股本(百万股)	177.74
流通股比例(%)	81.91%
总市值(亿元)	90.91
流通市值(亿元)	73.98

### 该股与沪深300走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

### 分析师: 王芳

执业证号: S0100519090004  
 电话: 021-60876730  
 邮箱: wangfang@mszq.com

### 研究助理: 傅鸣非

执业证号: S0100120080041  
 电话: 021-60876726  
 邮箱: fumingfei@mszq.com

### 相关研究

1、【民生通信】天孚通信(300394.SZ)2020年业绩预告点评: 业绩增长靓丽, 光器件景气上行

#### 四、风险提示:

高速光引擎研发不达预期, 新冠疫情反复, 中美贸易摩擦。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	523	860	1,159	1,502
增长率 (%)	18.1%	64.4%	34.8%	29.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	167	269	346	439
增长率 (%)	22.9%	61.3%	28.5%	27.0%
每股收益 (元)	0.84	1.35	1.74	2.21
PE (现价)	54.9	34.1	26.5	20.9
PB	7.8	6.4	5.1	4.1

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	523	860	1,159	1,502
营业成本	250	409	542	723
营业税金及附加	6	9	13	17
销售费用	9	13	22	25
管理费用	30	51	66	93
研发费用	56	95	145	173
EBIT	171	282	371	471
财务费用	(3)	(1)	(1)	(2)
资产减值损失	(3)	4	3	(4)
投资收益	19	20	22	24
营业利润	192	308	396	508
营业外收支	0	(0)	(0)	(0)
利润总额	192	308	398	508
所得税	25	39	52	69
净利润	167	269	346	439
归属于母公司净利润	167	269	346	439
EBITDA	202	318	415	524
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	105	148	367	648
应收账款及票据	230	371	532	629
预付款项	4	10	17	22
存货	75	159	146	271
其他流动资产	465	468	472	475
流动资产合计	884	1156	1541	2046
长期股权投资	27	8	15	22
固定资产	278	359	393	450
无形资产	40	60	75	84
非流动资产合计	461	569	608	659
资产合计	1345	1724	2150	2705
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	103	185	237	326
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	152	257	340	457
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	27	24	22
非流动负债合计	21	27	24	22
负债合计	173	284	363	480
股本	199	199	217	217
少数股东权益	2	2	3	3
股东权益合计	1171	1441	1786	2226
负债和股东权益合计	1345	1724	2150	2705

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.1%	64.4%	34.8%	29.6%
EBIT 增长率	22.1%	64.3%	31.8%	26.9%
净利润增长率	22.9%	61.3%	28.5%	27.0%
盈利能力				
毛利率	52.2%	52.4%	53.2%	51.9%
净利率	31.9%	31.3%	29.8%	29.2%
总资产收益率 ROA	12.4%	15.6%	16.1%	16.2%
净资产收益率 ROE	14.2%	18.7%	19.4%	19.7%
偿债能力				
流动比率	5.8	4.5	4.5	4.5
速动比率	5.3	3.9	4.1	3.9
现金比率	0.7	0.6	1.1	1.4
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	102.3	102.2	110.0	109.3
存货周转天数	98.7	102.2	99.8	103.2
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.4	1.7	2.2
每股净资产	5.9	7.2	9.0	11.2
每股经营现金流	0.9	0.9	1.4	1.8
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	54.9	34.1	26.5	20.9
PB	7.8	6.4	5.1	4.1
EV/EBITDA	35.1	21.8	15.7	12.2
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	167	269	346	439
折旧和摊销	34	40	47	50
营运资金变动	(7)	(124)	(81)	(100)
经营活动现金流	174	171	286	365
资本开支	149	165	76	97
投资	(19)	39	12	15
投资活动现金流	(150)	(129)	(67)	(84)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	(0)	0	0
筹资活动现金流	(72)	(0)	0	0
现金净流量	(48)	43	219	281

## 分析师与研究助理简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**傅鸣非**，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券。

## 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12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。