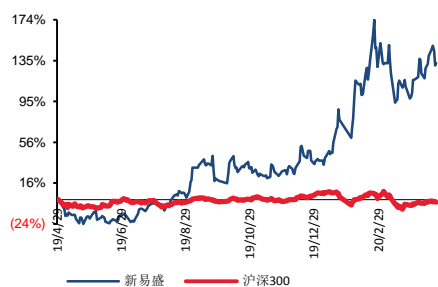


信息技术 技术硬件与设备

## Q1 业绩高速增长符合预期，数通市场高景气延续

### ■ 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:** 公司发布公告, 2020 年实现营业收入 19.98 亿元, 同比增长 71.52%, 实现归母净利润 4.92 亿元, 同比增长 131.03%。2020Q1 预计实现归母净利润 1 亿-1.25 亿元, 同比增长 77.88% - 122.36%, 2021Q1 非经常性损益对公司净利润的影响约为 400 万元。

**业绩高速增长符合预期, 数通“黑马”得到验证。** 受益于 5G 网络建设的加速及数据中心运营商投资扩容, 公司高速率光模块产品出货量持续增长, 销售收入和净利润较上年同期大幅增加。公司 Q4 单季度实现营收 5.61 亿元, 同比增长 42.7%。2021Q1 增速有所提升, 佐证了海外 400G 高景气度。同时, 公司积极与全球主流的设备制造商及互联网厂商建立良好合作关系, 多款产品通过客户认证并实现批量出货, 产品及客户结构进一步优化, 将在 2021 年继续贡献增长。

**2021 年为 400G 上量第二年, 数通市场景气度持续提升。** 根据我们调研的情况, 2020 年全球 400G 光模块需求量在 60-80 万只, 2021 年有望达到 200 万只, 假设产品均价有 20-25% 下降, 市场规模仍然有 200% 左右提升。2019 年公司突破海外大客户, 2020 年数通 400G 逐步放量, 且带动数通 100G 产品的放量。目前背靠业内领先大客户, 并已成功研发 200G、400G 光模块产品, 400G 产品已经开始在亚马逊、谷歌等客户出货。我们对 2021 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。

**定增落地加大产能建设, 硅光模块研发获得突破。** 公司定增资金已经到位, 主要扩产方向包括 5G 通讯光模块、100G 光模块和 400G 光模块。募投项目达产后将新增年产能 285 万只高速率光模块的生产能力, 有望大幅提升公司竞争力。2020 年 11 月, 公司发布基于硅光解决方案的 400G 光模块产品 DR4。同时也正积极投入 800G 产品的研发工作, 确保公司产品竞争力。

**风险提示:** 海外云厂商资本开支低于预期; 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	2033.18	2711.26	3636.72
(+/-%)	53.28%	74.54%	33.35%	34.13%
净利润(百万元)	212.86	405.49	514.00	658.68
(+/-%)	568.68%	90.50%	26.76%	28.15%
摊薄每股收益(元)	0.90	1.71	2.17	2.79
市盈率(PE)	76	40	32	25

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	76.15	39.97	31.54	24.61
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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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	qinj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。