

天孚通信 (300394.SZ)

收入大幅增长，稳健经营发展持续向好

业绩符合预期，持续高增长。公司发布2020年和2021年一季度业绩公告，2020年全年实现收入8.7亿元，同比增长67%，归母净利润2.8亿元，同比增长67.6%。2021年一季度单季度实现收入2.4亿元，同比增长55%，单季度归母净利润达到0.7亿元，同比增长51%。

2020年公司毛利率稳中有升，达到52.8%。2021年一季度毛利率进一步提升到54.04%。2020年公司光通信器件销量达到2.87亿个，平均单价3元，而2020年公司光通信器件平均1.8元。公司整体的产品结构持续升级，其中光有源器件收入同比增长233%，同时公司在光无源器件的品类扩张进展顺利。

需求持续向好，内生拓品类进展顺利。公司下游面向光通信行业，随着5G/数据中心的建设，公司的光通信器件销售规模有望不断扩张。同时，公司的产品线在近几年持续横向拓展，有望帮助公司提升产品整体解决方案竞争力。

产业格局尚佳。公司所处的光无源器件行业需求随下游光模块以及相关设备需求水涨船高，与长期流量趋势相符。而供给侧，新进入的厂商有限且很多为体量较小的厂商。在疫情的背景下，光器件暴露出比光模块产能更紧张的状况。而公司作为光器件核心供应商，份额有望进一步提升。

同时，我们预测未来光模块行业分工或进一步明晰，产业分工明显。天孚的一站式采购解决方案能有效的帮助光模块厂商降低资产投入门槛以及供应链管理难度，未来渗透率有望逐步提升，成长潜力巨大。

投资建议：预计公司2021-2023年归母净利润为3.6/4.4/5.5亿元，对应EPS为1.63/2.01/2.52元，当前股价对应PE分别为24/20/16倍，考虑光通信高景气度，以及公司增长的确定性，维持“买入”评级。

风险提示：新产品线拓展不及预期；光通信市场遇冷，下游厂商需求不足；产品线价格波动持续。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	523	873	1,143	1,483	1,910
增长率 yoy (%)	18.1	67.0	30.9	29.8	28.8
归母净利润(百万元)	167	279	355	437	548
增长率 yoy (%)	22.9	67.5	27.0	23.1	25.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.77	1.29	1.63	2.01	2.52
净资产收益率(%)	14.3	20.6	20.5	20.8	21.1
P/E(倍)	51.1	30.5	24.0	19.5	15.6
P/B(倍)	7.3	6.2	4.9	4.0	3.3

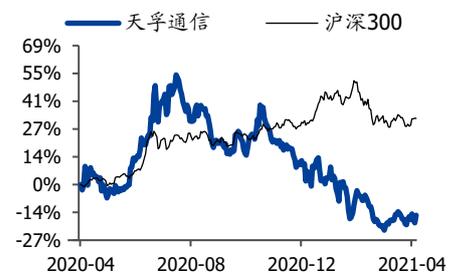
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所注：股价为2021年04月22日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
04月22日收盘价	41.12
总市值(百万元)	8,921.01
总股本(百万股)	216.95
其中自由流通股(%)	81.93
30日日均成交量(百万股)	1.36

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

相关研究

- 1、《天孚通信(300394.SZ)：业绩持续高增，二期激励释放新动能》2021-01-25
- 2、《天孚通信(300394.SZ)：三季报超预期，收入利润同创新高》2020-10-23
- 3、《天孚通信(300394.SZ)：业绩超预期，单季度利润创新高》2020-07-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	884	944	1344	1793	2122
现金	105	177	525	682	878
应收票据及应收账款	230	344	407	567	688
其他应收款	4	2	6	5	10
预付账款	4	12	9	18	16
存货	75	173	160	286	295
其他流动资产	465	235	235	235	235
非流动资产	461	662	800	968	1163
长期投资	27	9	-6	-21	-36
固定资产	278	370	528	703	897
无形资产	40	60	67	76	81
其他非流动资产	115	223	211	209	221
资产总计	1345	1606	2143	2761	3285
流动负债	152	201	365	602	630
短期借款	0	7	92	295	223
应付票据及应付账款	103	115	178	215	297
其他流动负债	49	78	95	92	111
非流动负债	21	27	27	27	27
长期借款	0	1	0	0	0
其他非流动负债	21	27	27	27	27
负债合计	173	228	392	629	658
少数股东权益	2	6	7	10	14
股本	199	199	217	217	217
资本公积	407	408	408	408	408
留存收益	573	772	991	1277	1662
归属母公司股东权益	1170	1371	1744	2122	2614
负债和股东权益	1345	1606	2143	2761	3285

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	177	240	408	224	584
净利润	167	284	355	439	552
折旧摊销	30	52	42	61	82
财务费用	-3	8	4	7	11
投资损失	-19	-18	-21	-24	-29
营运资金变动	-7	-89	27	-260	-32
其他经营现金流	9	3	0	0	0
投资活动现金流	-150	-72	-159	-205	-248
资本支出	149	133	153	183	210
长期投资	-19	224	15	15	15
其他投资现金流	-20	285	8	-7	-23
筹资活动现金流	-72	-92	14	-66	-67
短期借款	0	7	0	0	0
长期借款	0	1	-0	-0	-0
普通股增加	-0	-0	18	0	0
资本公积增加	3	1	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-100	-4	-66	-67
现金净增加额	-44	72	263	-47	268

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	523	873	1143	1483	1910
营业成本	250	412	554	742	966
营业税金及附加	6	9	14	18	22
营业费用	9	10	20	24	31
管理费用	30	53	72	92	118
研发费用	56	77	109	141	181
财务费用	-3	8	4	7	11
资产减值损失	-3	-6	-8	-10	-13
其他收益	4	9	7	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	18	21	24	29
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	192	322	407	502	630
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	192	322	406	502	630
所得税	25	38	51	62	78
净利润	167	284	355	439	552
少数股东损益	1	5	1	3	4
归属母公司净利润	167	279	355	437	548
EBITDA	219	369	441	556	704
EPS (元)	0.77	1.29	1.63	2.01	2.52

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.1	67.0	30.9	29.8	28.8
营业利润(%)	22.1	67.7	26.3	23.5	25.4
归属于母公司净利润(%)	22.9	67.5	27.0	23.1	25.4
获利能力					
毛利率(%)	52.2	52.8	51.6	50.0	49.4
净利率(%)	31.9	32.0	31.0	29.4	28.7
ROE(%)	14.3	20.6	20.5	20.8	21.1
ROIC(%)	13.9	20.0	19.0	17.9	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	12.9	14.2	18.3	22.8	20.0
净负债比率(%)	-7.4	-11.0	-23.9	-17.4	-24.4
流动比率	5.8	4.7	3.7	3.0	3.4
速动比率	2.2	3.7	3.2	2.5	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.29	1.63	2.01	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.10	1.88	1.03	2.69
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.32	7.96	9.70	11.96
估值比率					
P/E	51.1	30.5	24.0	19.5	15.6
P/B	7.3	6.2	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	38.4	22.1	17.9	14.3	10.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com