

## 天孚通信 (300394.SZ) 毛利率创新高, 光器件整体方案提供商盈利高增长可期

2021年04月23日

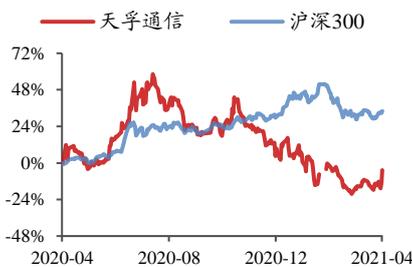
投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2021/4/23
当前股价(元)	44.92
一年最高最低(元)	75.53/37.21
总市值(亿元)	97.45
流通市值(亿元)	79.84
总股本(亿股)	2.17
流通股本(亿股)	1.78
近3个月换手率(%)	97.25

赵良毕 (分析师)      戴晶晶 (联系人)  
 zhaoliangbi@kysec.cn      daijingjing@kysec.cn  
 证书编号: S0790520030005      证书编号: S0790120040005

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

- 《公司信息更新报告-全年业绩符合预期, 股权激励彰显高成长信心》- 2021.2.2
- 《公司信息更新报告-光器件龙头业绩再超预期, 高良率铸造护城河》- 2020.10.25
- 《公司首次覆盖报告-5G 拉开光通信升级帷幕, 数据中心助力锦上添花》- 2020.5.8

● **2020年&2021年Q1业绩超预期, 毛利率达历史最高, 维持“买入”评级**  
 公司发布2020年和2021年Q1业绩, 2020年全年营收8.73亿元, 同增67.03%, 归母净利润2.79亿元, 同增67.55%。2021年Q1营收2.43亿元, 同增55.45%, 归母净利润0.70亿元, 同增50.83%。2020年毛利率上升至52.8%, 2021年Q1毛利率进一步提升至54.04%, 带来公司盈利能力提升。公司产品结构持续升级, 2020年光有源器件收入同比增长233%, 光无源器件同比增加56.49%。公司完成了对苏州天孚精密光学有限公司74.5%股权收购和对北极光电(深圳)有限公司100%股权收购, 对公司净利润带来了正向影响。我们维持预测公司2021/2022年业绩, 新增2023年盈利预测, 预测2021/2022/2023年可实现归母净利润为3.78/4.96/6.46亿元, 同增35.4%/31.2%/30.3%, EPS为1.74/2.28/2.98/元, 当前股价对应PE分别为25.8/19.7/15.1倍, 存在一定市场低估, 维持“买入”评级。

● **产品凝聚力上升, 公司业务平台化, 长期可持续高质量增长可期**  
 公司正在从产品型逐步向平台型公司转型升级, 如套管类业务, 可以凝聚光器件类产品打造有源器件一站式服务。公司积极布局透镜阵列、滤光器和波分复用等多项光器件核心产品和技术, 致力于成为全球光器件领域具备多材料、多工艺、多技术路线的综合整体解决方案提供商, 长期可持续质量增长可期。

● **下游需求边际向好, 龙头效应有望提升公司未来市场份额, 业绩有望再超预期**  
 2020年疫情致光器件厂商产能紧张, 竞争对手厂商体量较小, 公司的一站式采购解决方案能有效地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, 龙头效应愈发明显。随着5G/数据中心的建设, 光器件需求增加, 公司的销售规模随着下游光模块以及相关设备需求增多而不断的水涨船高, 未来业绩有望再超预期。

● **风险提示:** 5G建设不及预期; 中美贸易摩擦影响5G进程; 疫情反复

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	523	873	1,179	1,556	2,055
YOY(%)	18.1	67.0	35.0	32.0	32.0
归母净利润(百万元)	167	279	378	496	646
YOY(%)	22.9	67.5	35.4	31.2	30.3
毛利率(%)	52.2	52.8	52.9	53.0	53.0
净利率(%)	31.9	32.0	32.0	31.8	31.4
ROE(%)	14.3	20.6	23.4	25.6	26.9
EPS(摊薄/元)	0.77	1.29	1.74	2.28	2.98
P/E(倍)	58.5	34.9	25.8	19.7	15.1
P/B(倍)	8.3	7.1	6.0	5.0	4.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	884	944	1216	1268	1710
现金	105	177	257	264	381
应收票据及应收账款	230	344	577	515	859
其他应收款	4	2	15	8	22
预付账款	4	12	5	17	12
存货	75	173	131	270	259
其他流动资产	465	235	230	195	176
<b>非流动资产</b>	461	662	823	1068	1376
长期投资	27	9	13	21	21
固定资产	278	370	534	722	958
无形资产	40	60	79	102	132
其他非流动资产	115	223	198	224	266
<b>资产总计</b>	1345	1606	2039	2336	3086
<b>流动负债</b>	152	201	373	341	618
短期借款	0	7	0	0	0
应付票据及应付账款	103	115	243	245	445
其他流动负债	49	78	130	97	173
<b>非流动负债</b>	21	27	24	25	25
长期借款	0	1	0	0	0
其他非流动负债	21	27	24	24	25
<b>负债合计</b>	173	228	397	366	643
少数股东权益	2	6	12	20	31
股本	199	199	357	357	357
资本公积	407	408	250	250	250
留存收益	573	772	979	1255	1616
<b>归属母公司股东权益</b>	1170	1371	1630	1949	2412
负债和股东权益	1345	1606	2039	2336	3086

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	177	240	185	489	698
净利润	167	284	384	504	657
折旧摊销	30	52	51	74	100
财务费用	-3	8	11	15	18
投资损失	-19	-18	-20	-26	-28
营运资金变动	-7	-89	-240	-77	-48
其他经营现金流	9	3	-1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-150	-72	32	-292	-380
资本支出	149	133	173	234	307
长期投资	-19	224	-4	-8	0
其他投资现金流	-20	285	201	-66	-73
<b>筹资活动现金流</b>	-72	-92	-137	-191	-202
短期借款	0	7	-7	0	0
长期借款	0	1	-0	-0	-0
普通股增加	-0	-0	159	0	0
资本公积增加	3	1	-159	0	0
其他筹资现金流	-75	-100	-130	-191	-202
<b>现金净增加额</b>	-44	72	80	6	117

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	523	873	1179	1556	2055
营业成本	250	412	555	732	966
营业税金及附加	6	9	13	19	25
营业费用	9	10	18	26	35
管理费用	30	53	70	92	121
研发费用	56	77	107	143	191
财务费用	-3	8	11	15	18
资产减值损失	-3	-6	-6	-9	-12
其他收益	4	9	6	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	18	20	26	28
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	192	322	436	571	745
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	1	0	0
<b>利润总额</b>	192	322	436	572	746
所得税	25	38	52	68	89
<b>净利润</b>	167	284	384	504	657
少数股东损益	1	5	6	8	11
<b>归母净利润</b>	167	279	378	496	646
EBITDA	219	369	481	638	836
EPS(元)	0.77	1.29	1.74	2.28	2.98

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.1	67.0	35.0	32.0	32.0
营业利润(%)	22.1	67.7	35.5	31.0	30.4
归属于母公司净利润(%)	22.9	67.5	35.4	31.2	30.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.2	52.8	52.9	53.0	53.0
净利率(%)	31.9	32.0	32.0	31.8	31.4
ROE(%)	14.3	20.6	23.4	25.6	26.9
ROIC(%)	13.9	20.0	23.0	25.3	26.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.9	14.2	19.5	15.7	20.8
净负债比率(%)	-7.4	-11.0	-14.5	-12.4	-14.8
流动比率	5.8	4.7	3.3	3.7	2.8
速动比率	2.2	3.7	2.3	2.3	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.4	3.0	2.6	2.9	3.0
应付账款周转率	3.3	3.8	3.1	3.0	2.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.29	1.74	2.28	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.10	0.85	2.26	3.22
每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.32	7.51	8.99	11.12
<b>估值比率</b>					
P/E	58.5	34.9	25.8	19.7	15.1
P/B	8.3	7.1	6.0	5.0	4.0
EV/EBITDA	72.8	42.5	32.9	24.8	18.8

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn