

天孚通信 (300394.SZ)

公司研究/点评报告

业绩高增长，一站式光器件平台未来可期

—天孚通信 2020 年年度报告、21 年一季度报告点评

点评报告/通信行业

2021 年 4 月 26 日

一、事件概述

1) 公司于 2021 年 4 月 23 日发布 2020 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 8.73 亿元，比上年同期增长 67.03%；归属于母公司股东净利润 2.79 亿元，比上年同期增长 67.55%。扣除非经常性损益后的净利润为 2.61 亿元，同比增长 75.36%；基本每股收益为 1.4083 元/股，同比增长 67.61%。

2) 公司于 2021 年 4 月 23 日发布 2021 年第一季度报告，报告期内，公司实现营业收入 2.41 亿元，同比增长 55.45%；归属于母公司股东净利润 0.70 亿元，比上年同期增长 50.83%。扣除非经常性损益后的净利润为 0.69 亿元，同比增长 70.59%；基本每股收益为 0.3439 元/股，同比增长 46.28%。

二、分析与判断

➤ 公司盈利能力增强，产品结构优化升级

1) 从总量上看，2020 年与 2021Q1 公司的营业收入同比增长率分别为 67.03%、55.45%，扣非归母净利润同比增长率分别为 75.36%、70.59% 公，业绩实现高速增长。2) 从比值上看，公司 2018 年销售毛利率为 51.27%，后续两年连续小幅提升，2020 年销售毛利率上升至 52.80%，2021 年 Q1 上升至 54.04%，公司盈利能力不断提升。光模块行业竞争较为激烈，产业链中游光模块产品每年维持一定的降价幅度，压缩产业链上游厂商部分盈利空间，天孚通信作为上游光器件供应商，在这样的行业特点下连年提升销售毛利率，显示出公司极强的盈利能力。3) 从结构上看，2020 年公司光有源器件实现销售收入 1.17 亿元，同比增长 233.14%，占营业总收入比重为 13.34%，比重比 2019 年提升 6.65 个百分点。根据 2016 年 Ovum 公布的数据，全球光器件市场中有源器件占据 83.10% 的份额，无源器件占据 16.90% 的市场份额。公司通过拓展高速光器件封装 OEM/ODM 产品线，从无源光器件市场切入有源光器件市场，2020 年有源光器件销售收入占比显著提升，产品结构优化升级成效显著。

➤ 下游需求边际向好，数通市场前景广阔

光模块产业链下游为电信和数通市场，在双市场需求驱动下，上游光器件行业景气度犹存。其中电信领域光模块市场增速放缓，国内 5G 基站建设需求于 20 年 Q4 明显下降，21 年 Q1 市场仍然维持较低的建设数量，公司在电信领域的营业收入将因此受到一定影响。但考虑到 5G 基站全年的数量指引，21 年 Q2 起建设进度有望反弹，将拉动公司营业收入增长。而相比与电信领域，数通领域光模块市场前景广阔，市场增长确定性更高。数据流量的爆发式增长推动数据中心规模建设，据思科全球云指数 2016-2021 的报告预测，预计到 2021 年全球将有 628 个超大规模数据中心，光器件厂商将受益于数通领域的需求。

➤ 自研+并购进行横向整合，打造光器件一站式服务平台

公司以氧化锆陶瓷套管产品线为起点，通过内生研发、外延并购手段不断丰富产品线，推动企业在产能规模、技术研发方面快速发展。公司近几年陆续建设扩充了 OSA ODM 高速率光器件、光隔离器、高密度线缆连接器、光纤透镜阵列 (LENS ARRAY)、保偏器件、FA、AWG、高速光引擎等多个新产品线。公司从主营业务出发对光器件产品线进行横向整合，打造光器件一站式供应平台，提升对客户的服务水平，增强客户粘性。近年来公司光无源器件类的老产品线稳定增长，涉及有源光器件的封装、OSA ODM 新产品线逐步放量，公司价值不断显现。后期公司盈利来源将主要为两块：(1) 提供高端无源器件整体解决方案实现销售收入。包括 AWG WDM 系列、TFF WDM 系列、SR 系

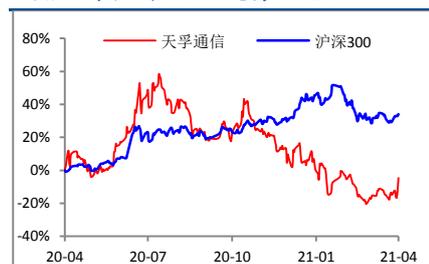
推荐 维持评级

当前价格： 44.92

交易数据 2021-04-23

近 12 个月最高/最低(元)	74.58/37.52
总股本(百万股)	216.95
流通股本(百万股)	177.74
流通股比例(%)	82%
总市值(亿元)	97.45
流通市值(亿元)	79.84

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

- 20210209-天孚通信 (300394.SZ)：股权激励彰显信心，新产品助推业绩增长
- 20210127-天孚通信 (300394.SZ)：2020 年年度业绩预告点评，业绩增长靓丽，光器件景气上行

列、线缆连接器系列、PSM4 系列。(2) 提供高速光器件封装 OEM/ODM 实现销售收入。公司从光收发接口组件入手延伸至 OSA 器件, 从无源切入有源光器件市场, 公司开拓了更广阔的市场空间, 为规模扩张和毛利率增厚创造新路径。

➤ 定向增发募集资金, 纵向布局高速光引擎

2021 年 1 月 20 日公司发布公告, 已顺利完成以 42.66 元/股的发行价格向 16 家机构投资者定向增发的计划, 实际募集资金净额为 7.77 亿元, 此次募集资金用于面向 5G 及数据中心的高速光引擎建设项目。数通和电信领域对光模块速率的要求不断提升、硅光技术备受市场关注, 为此公司募投融资, 加码高速激光芯片、硅光芯片光引擎的研发力度, 进一步提升公司在高端光器件领域的竞争能力。光引擎属于集成度较高的光器件类型, 采用公司生产的部分零件进行集成, 属于公司产品线的纵向扩张。在此过程中, 公司在注塑、金属、陶瓷、玻璃等基础制造 10 多年的工艺累积可以应用于新产品, 生产原料、制造设备也有部分可以共同使用, 公司生产成本将显著降低; 同时生产高集成度的高速光引擎能够拉动老产品线的销量, 实现营业收入增长的突破; 最后所有产品都属于光器件, 拥有同样的行业下游客户群体, 易于进一步打开市场。

三、投资建议

我们小幅上调公司的盈利预测, 预计 2021/2022/2023 年公司的营业收入为 11.79/15.56/20.23 亿元, 归母净利润为 3.73/4.92/6.49 亿元, EPS 为 1.72/2.27/2.99 元, 对应 PE 为 26.1/19.8/15.0。参照光模块行业 2 家可比公司光迅科技和中际旭创 2021 年平均 PE 估值为 23.8 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。

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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	873	1,179	1,556	2,023
增长率 (%)	67.0%	35.0%	32.0%	30.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	279	373	492	649
增长率 (%)	67.5%	33.5%	31.9%	31.9%
每股收益 (元)	1.41	1.72	2.27	2.99
PE (现价)	31.9	26.1	19.8	15.0
PB	6.5	4.2	3.6	3.1

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	873	1,179	1,556	2,023
营业成本	412	550	725	945
营业税金及附加	9	12	16	20
销售费用	10	13	17	22
管理费用	53	94	114	125
研发费用	77	106	143	192
EBIT	312	404	542	718
财务费用	8	0	0	0
资产减值损失	(6)	0	0	0
投资收益	18	17	15	18
营业利润	322	426	562	741
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	322	426	562	741
所得税	38	51	67	89
净利润	284	375	495	652
归属于母公司净利润	279	373	492	649
EBITDA	364	461	607	790

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	177	994	1005	1265
应收账款及票据	344	472	638	809
预付款项	12	17	20	24
存货	173	163	272	285
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	944	1888	2175	2629
长期股权投资	9	26	41	59
固定资产	370	470	580	700
无形资产	60	67	73	76
非流动资产合计	662	792	930	1081
资产合计	1606	2680	3104	3710
短期借款	7	7	7	7
应付账款及票据	115	165	210	265
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	201	301	393	509
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	228	328	421	537
股本	199	217	217	217
少数股东权益	6	8	11	15
股东权益合计	1377	2352	2683	3173
负债和股东权益合计	1606	2680	3104	3710

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	67.0%	35.0%	32.0%	30.0%
EBIT 增长率	82.2%	29.3%	34.2%	32.5%
净利润增长率	67.5%	33.5%	31.9%	31.9%
盈利能力				
毛利率	52.8%	53.4%	53.4%	53.3%
净利率	32.0%	31.6%	31.6%	32.1%
总资产收益率 ROA	17.4%	13.9%	15.8%	17.5%
净资产收益率 ROE	20.4%	15.9%	18.4%	20.5%
偿债能力				
流动比率	4.7	6.3	5.5	5.2
速动比率	3.8	5.7	4.8	4.6
现金比率	2.0	4.1	3.1	2.9
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	88.5	90.0	89.0	88.0
存货周转天数	108.4	110.0	108.0	106.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	1.7	2.3	3.0
每股净资产	6.9	10.8	12.3	14.6
每股经营现金流	1.2	1.8	1.7	2.9
每股股利	0.6	0.7	0.8	0.8
估值分析				
PE	31.9	26.1	19.8	15.0
PB	6.5	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	21.7	15.4	11.7	8.6
股息收益率	1.3%	1.6%	1.7%	1.7%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	284	375	495	652
折旧和摊销	58	57	65	72
营运资金变动	(89)	(28)	(183)	(78)
经营活动现金流	236	387	361	628
资本开支	133	170	188	205
投资	48	0	0	0
投资活动现金流	(72)	(170)	(188)	(205)
股权募资	0	751	0	0
债务募资	(1)	0	0	0
筹资活动现金流	(92)	599	(163)	(163)
现金净流量	72	816	11	260

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。