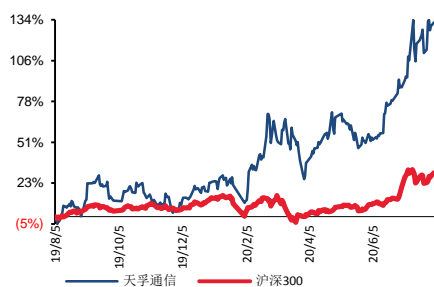


信息技术 技术硬件与设备

业绩高增长符合预期，打造光通信精密元器件一站式提供商

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 199/176 |
| 总市值/流通(百万元) | 14,209/12,593 |
| 12个月最高/最低(元) | 72.07/29.59 |

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 2020 年年度报告, 实现营业收入 8.73 亿元, 同比增长 67.03%; 归母净利润 2.79 亿元, 同比增长 67.55%, 扣非归母净利润 2.61 亿元, 同比增长 75.36%。2021 年第一季度, 公司实现营业收入 2.43 亿元, 同比增长 55.45%; 归母净利润 7019.7 万元, 同比增长 50.83%, 扣非归母净利润 6859.7 万元, 同比增长 70.59%。

业绩高增长符合预期, 保持高强度研发投入。 得益于全球 5G 通信网络基础设施建设加速和数据中心持续投资扩容, 公司多个产品线增量提效, 产能规模和订单金额同比大幅增长, 同时并表苏州天孚精密光学与北极光电也带来积极贡献。公司持续加大研发投入, 加大高速光引擎产品布局。2020 年公司研发费用 7730 万元, 同比增长 38%, 2021 Q1 研发费用 2184 万元, 同比上升 80%。

高速光引擎项目准确把握时机, 将配合下游数通 400G 光模块放量。 据 Lightcounting 预测, 2020 年全球 400G 数通光模块出货量在 70-80 万只, 2021 年将达到 200 万只。公司定增计划已经落地, 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。光引擎项目用于 400G 及以上高速率传统分立式光模块与硅光光模块之中, 公司准确把握市场需求, 提前布局, 能够有效提升公司在高端光器件领域的竞争能力, 将成为公司未来增长点。

内生+外延协同发展, 打造光通信精密元器件一站式提供商的服务能力。 公司从单一产品线, 依靠自身研发和外部并购, 发展成十五大产品线和八大解决方案。多条产品线已经实现规模化量产, 营收趋于多元化发展。2021 年公司将全年并表苏州天孚精密与北极光电, 进一步丰富公司产品线, 推动企业在产能规模、技术研发方面快速发展, 提升公司作为光通信精密元器件一站式提供商的服务能力。

风险提示: 5G 建设进度不及预期; 海外疫情影响光模块需求;

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 873.45 | 1219.53 | 1643.53 | 2198.39 |
| (+/-%) | 67.03% | 39.62% | 34.77% | 33.76% |
| 净利润(百万元) | 279.12 | 378.99 | 479.24 | 606.32 |
| (+/-%) | 67.55% | 35.78% | 26.45% | 26.52% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.08 | 1.47 | 1.86 | 2.35 |
| 市盈率(PE) | 43 | 31 | 25 | 20 |

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 | 873.45 | 1219.53 | 1643.53 | 2198.39 |
| 营业成本 | 412.29 | 603.20 | 842.41 | 1160.22 |
| 营业税金及附加 | 8.75 | 12.56 | 16.93 | 22.64 |
| 销售费用 | 9.94 | 14.63 | 19.72 | 26.38 |
| 管理费用 | 52.73 | 73.17 | 98.61 | 131.90 |
| 财务费用 | 7.63 | -9.76 | -13.15 | -17.59 |
| 资产减值损失 | -6.25 | -5.00 | -5.00 | -5.00 |
| 投资收益 | 18.00 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 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 | 338.20 | 438.40 | 554.37 | 701.38 |
| 其他非经营损益 | -16.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 321.80 | 438.40 | 554.37 | 701.38 |
| 所得税 | 38.06 | 52.61 | 66.52 | 84.17 |
| 净利润 | 283.74 | 385.79 | 487.84 | 617.21 |
| 少数股东损益 | 4.62 | 6.80 | 8.60 | 10.89 |
| 归属母公司股东净利润 | 279.12 | 378.99 | 479.24 | 606.32 |
| | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 177.35 | 342.59 | 530.13 | 742.65 |
| 应收和预付款项 | 357.60 | 507.86 | 687.32 | 915.92 |
| 存货 | 173.10 | 251.90 | 352.43 | 486.04 |
| 其他流动资产 | 235.48 | 238.84 | 242.96 | 248.35 |
| 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 | 524.85 | 495.69 | 465.86 | 435.36 |
| 无形资产和开发支出 | 89.46 | 82.06 | 74.66 | 67.26 |
| 其他非流动资产 | -239.28 | -246.77 | -246.77 | -246.77 |
| 资产总计 | 1605.72 | 1959.32 | 2393.75 | 2935.97 |
| 短期借款 | 7.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 180.55 | 278.10 | 390.81 | 528.24 |
| 长期借款 | 0.51 | 10.51 | 20.51 | 30.51 |
| 其他负债 | 40.18 | 39.21 | 44.08 | 50.55 |
| 负债合计 | 228.26 | 327.83 | 455.41 | 609.30 |
| 股本 | 198.57 | 258.24 | 258.24 | 258.24 |
| 资本公积 | 408.42 | 348.75 | 348.75 | 348.75 |
| 留存收益 | 772.19 | 1017.87 | 1316.11 | 1693.55 |
| 归属母公司股东权益 | 1371.47 | 1618.71 | 1916.95 | 2294.39 |
| 少数股东权益 | 5.99 | 12.79 | 21.39 | 32.28 |
| 股东权益合计 | 1377.46 | 1631.50 | 1938.34 | 2326.67 |
| 负债和股东权益合计 | 1605.72 | 1959.32 | 2393.75 | 2935.97 |
| 业绩和估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| EBITDA | 397.90 | 482.69 | 588.45 | 731.68 |
| PE | 42.66 | 31.42 | 24.85 | 19.64 |
| PB | 8.64 | 7.30 | 6.14 | 5.12 |
| PS | 13.63 | 9.76 | 7.25 | 5.42 |
| EV/EBITDA | 21.94 | 23.45 | 18.93 | 14.95 |

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 | 283.74 | 385.79 | 487.84 | 617.21 |
| 折旧与摊销 | 52.07 | 54.05 | 47.22 | 47.89 |
| 财务费用 | 7.63 | -9.76 | -13.15 | -17.59 |
| 资产减值损失 | -6.25 | -5.00 | -5.00 | -5.00 |
| 经营营运资本变动 | 279.80 | -137.18 | -166.44 | -223.52 |
| 其他 | -377.46 | -13.64 | -15.09 | -15.18 |
| 经营活动现金流净额 | 239.53 | 274.26 | 335.39 | 403.81 |
| 资本支出 | -171.89 | -10.00 | -10.00 | -10.00 |
| 其他 | 99.90 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 投资活动现金流净额 | -71.98 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 短期借款 | 7.02 | -7.02 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 0.51 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 股权融资 | 0.93 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -79.56 | -133.30 | -181.00 | -228.88 |
| 其他 | -20.84 | 11.31 | 13.15 | 17.59 |
| 筹资活动现金流净额 | -91.93 | -119.01 | -157.85 | -201.30 |
| 现金流量净额 | 72.26 | 165.24 | 187.54 | 212.52 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 67.03% | 39.62% | 34.77% | 33.76% |
| 营业利润增长率 | 68.52% | 29.63% | 26.45% | 26.52% |
| 净利润增长率 | 69.62% | 35.97% | 26.45% | 26.52% |
| EBITDA 增长率 | 74.81% | 21.31% | 21.91% | 24.34% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 52.80% | 50.54% | 48.74% | 47.22% |
| 三费率 | 16.90% | 15.20% | 15.20% | 15.20% |
| 净利率 | 32.48% | 31.63% | 29.68% | 28.08% |
| ROE | 20.60% | 23.65% | 25.17% | 26.53% |
| ROA | 17.67% | 19.69% | 20.38% | 21.02% |
| ROIC | 27.10% | 31.46% | 34.25% | 36.56% |
| EBITDA/销售收入 | 45.55% | 39.58% | 35.80% | 33.28% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.59 | 0.68 | 0.76 | 0.82 |
| 固定资产周转率 | 2.69 | 3.43 | 5.04 | 7.43 |
| 应收账款周转率 | 4.07 | 3.85 | 3.76 | 3.75 |
| 存货周转率 | 3.28 | 2.83 | 2.78 | 2.76 |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 96.74% | — | — | — |
| 资本结构 | | | | |
| 资产负债率 | 14.22% | 16.73% | 19.02% | 20.75% |
| 带息债务/总负债 | 3.30% | 3.21% | 4.50% | 5.01% |
| 流动比率 | 4.70 | 4.62 | 4.44 | 4.34 |
| 速动比率 | 3.84 | 3.75 | 3.58 | 3.46 |
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 | 1.08 | 1.47 | 1.86 | 2.35 |
| 每股净资产 | 5.33 | 6.32 | 7.51 | 9.01 |
| 每股经营现金 | 0.93 | 1.26 | 1.55 | 1.86 |

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 |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@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 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@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 | zhafll@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。