

分析师: 乔琪

登记编码: S0730520090001

qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

研究助理: 朱宇澍

zhuys@ccnew.com 021-50586328

业绩持续高增, 发展动能强劲

——天孚通信(300394)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

市场数据(2021-04-29)

发布日期: 2021年05月10日

收盘价(元)	40.26
一年内最高/最低(元)	75.53/37.21
沪深300指数	4992.42
市净率(倍)	3.95
流通市值(亿元)	72

基础数据(2021-3-31)

每股净资产(元)	10.18
每股经营现金流(元)	0.39
毛利率(%)	54.04
净资产收益率-摊薄(%)	3.18
资产负债率(%)	9.13
总股本/流通股(万股)	21699.27/17773.93
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《天孚通信(300394)季报点评: 业绩超预期, 光器件龙头供应商未来可期》 2020-10-26
- 2 《天孚通信(300394)中报点评: 业绩释放确立, 光器件平台扬帆起航》 2020-08-20
- 3 《天孚通信(300394)公司点评报告: 业绩优异, ROE常年维持较高水平》 2020-07-20

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

公司发布2020年年报及2021年一季报, 2020年实现营业收入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%。

投资要点:

- **2020年业绩增长符合预期, 一季度环比恢复增长:** 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, 以及公司前瞻性的产品布局和持续多年的研发投入增长, 公司多个产品线在2020年实现增量提效, 产能规模和订单金额同比均有较大幅度增长。另一方面, 公司与2020年5月和9月先后并表天孚精密和北极光电, 带动报告期经营业绩的增长。单季角度看, 2020年Q4公司收入环比下降17.91%、利润环比下降26.71%; 而2021Q1公司收入和利润环比恢复增长, 收入环比增长12.30%、利润环比增长8.62%, 因为公司2020年Q4天孚精密和北极光电已经并表, 所以环比数据已考虑到并表影响。从公司历史看, 一季度通常属于淡季, 而今年一季度录得环比增长, 主要得益于全球数据中心建设保持较快增长, AWG、线缆等多个产品线同比取得较大增幅。
- **盈利能力维持高水平, 研发持续加码:** 公司多年来始终维持高盈利水平, 2018-2020年毛利率分别为51.27%、52.16%和52.8%; 净利率分别为30.73%、31.99%和32.48%。公司在费用控制, 良率以及在产业链中的议价能力使其盈利水平有明显优势。研发方面, 2020年公司研发费用0.77亿元, 同比增长37.9%, 2021年Q1研发费用2184万元, 同比增长80%。公司重点加大高端光器件的研发投入, 开发高速光引擎项目和参与多个客户的400G/800G光模块产品研发。此外, 公司定增计划已落地, 募集资金7.77亿元用于5G及数据中心高速光引擎项目的建设, 项目建成达产后, 可提升高速光引擎产品研发和规模生产能力, 实现高速光引擎的规模化封装生产。
- **营收增长下公司存货和应收账款增长较多, 但营运能力维持良好:** 2020年公司账面存货和应收账款增长较大, 分别较2019年增长130%和55%。但高存货和应收账款在营收快速增长的阶段下属于正常现象, 也从侧面印证了公司高收入增速的真实性。从营运角度看, 2020年公司应收账款周转天数88.53天; 2019年该数据为102.27天。应收账款周转天数不升反降, 表明公司回款能力良好。

- **光通信需求仍处于上升通道，垂直整合能力铸就公司护城河：**光通信行业的高景气度受 5G 规模建设以及线上流量所拉动的数据中心建设需求增长仍然在持续。公司作为光通信产业链上游的光器件领域，需求确定性较强，且国内上游光器件厂商较光模块厂商数量少，竞争压力相对较小，在产业链环节中的议价能力较强。公司围绕光模块上游配套，内生外延持续扩充产品品类，报告期内，公司以自有资金收购天孚精密和北极光电。收购完成后有助于公司补齐战略产品和技术，提高内部配套效率，提升光器件整体解决方案的综合服务能力。
- **维持公司“增持”投资评级：**我们认为公司的高端无源器件解决方案和高速率光器件封装 OEM 业务具备行业内优秀的一体化整合能力，符合当前光器件的外包趋势。同时，光器件领域在光通信行业市场玩家相对较少，竞争压力小，具备一定稀缺价值。我们上调了公司业绩预测，预计 21-23 年净利润为 4 亿元、5.15 亿元和 6.52 亿元，EPS 为 1.84 元、2.37 元和 3.01 元，以 5 月 10 日价格 40.26 元，对应 P/E 为 21.8X、17.0X 和 13.4X，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：市场竞争导致毛利率下降的风险；光通信市场不及预期；新产品线拓展不及预期。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	523	873	1,217	1,591	2,064
增长比率(%)	18.1	67.0	39.4	30.7	29.7
净利润(百万元)	167	279	400	515	652
增长比率(%)	22.9	67.5	43.4	28.7	26.7
每股收益(元)	0.77	1.29	1.84	2.37	3.01
市盈率(倍)	52.4	31.3	21.8	17.0	13.4

资料来源：贝格数据，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	884	944	1440	1854	2285
现金	105	177	560	731	949
应收票据及应收账款	230	344	456	589	767
其他应收款	4	2	7	5	11
预付账款	4	12	10	18	19
存货	75	173	172	275	305
其他流动资产	465	235	235	235	235
非流动资产	461	662	849	1034	1254
长期投资	27	9	-6	-21	-36
固定资产	278	370	571	763	978
无形资产	40	60	67	76	81
其他非流动资产	115	223	217	217	231
资产总计	1345	1606	2289	2889	3539
流动负债	152	201	602	834	986
短期借款	0	7	318	538	569
应付票据及应付账款	103	115	188	205	305
其他流动负债	49	78	96	90	112
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	629	861	1013
少数股东权益	2	6	7	10	15
股本	199	199	357	357	357
资本公积	407	408	250	250	250
留存收益	573	772	976	1245	1593
归属母公司股东权益	1170	1371	1653	2017	2510
负债和股东权益	1345	1606	2289	2889	3539

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	418	350	659
净利润	167	284	401	518	657
折旧摊销	30	52	44	65	88
财务费用	-3	8	11	14	23
投资损失	-19	-18	-14	-16	-17
营运资金变动	-7	-89	-24	-231	-92
其他经营现金流	9	3	0	0	0
投资活动现金流	-150	-72	-217	-235	-291
资本支出	149	133	202	201	234
长期投资	-19	224	15	15	15
其他投资现金流	-20	285	0	-19	-41
筹资活动现金流	-72	-92	-130	-164	-182
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	159	0	0
资本公积增加	3	1	-159	0	0
其他筹资现金流	-75	-100	-130	-164	-182
现金净增加额	-44	72	72	-49	186

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	523	873	1217	1591	2064
营业成本	250	412	573	743	964
营业税金及附加	6	9	13	18	23
营业费用	9	10	12	16	21
管理费用	30	53	70	93	121
研发费用	56	77	103	143	196
财务费用	-3	8	11	14	23
资产减值损失	-3	-6	-2	-4	-9
其他收益	4	9	6	8	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	18	14	16	17
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	192	322	458	592	750
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	192	322	458	592	750
所得税	25	38	57	73	93
净利润	167	284	401	518	657
少数股东损益	1	5	1	3	5
归属母公司净利润	167	279	400	515	652
EBITDA	219	369	502	663	847
EPS (元)	0.77	1.29	1.84	2.37	3.01

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	39.4	30.7	29.7
营业利润 (%)	22.1	67.7	42.4	29.1	26.8
归属母公司净利润 (%)	22.9	67.5	43.4	28.7	26.7
获利能力					
毛利率 (%)	52.2	52.8	53.0	53.3	53.3
净利率 (%)	32.0	32.5	32.9	32.6	31.8
ROE (%)	14.3	20.6	24.2	25.6	26.0
ROIC	13.9	20.0	20.1	20.4	21.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.9	14.2	27.5	29.8	28.6
净负债比率 (%)	-7.4	-11.0	-13.5	-8.6	-14.3
流动比率	5.8	4.7	2.4	2.2	2.3
速动比率	2.2	3.7	2.1	1.9	2.0
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	1.84	2.37	3.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.82	1.10	1.93	1.61	3.04
每股净资产 (最新摊薄)	5.39	6.32	7.62	9.30	11.57
估值比率					
P/E	52.4	31.3	21.8	17.0	13.4
P/B	7.5	6.4	5.3	4.3	3.5
EV/EBITDA	65.2	38.0	27.8	21.1	16.3

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。