

2021 半年报点评：上半年业绩维持增长，高速光引擎建设项目研发成效初显

买入（维持）

2021 年 08 月 24 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

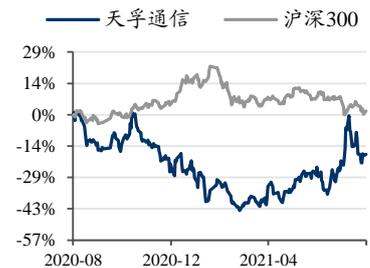
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	873	1,192	1,619	2,183
同比 (%)	67.0%	36.5%	35.8%	34.9%
归母净利润 (百万元)	279	380	507	665
同比 (%)	67.5%	36.1%	33.6%	31.1%
每股收益 (元/股)	0.71	0.97	1.30	1.70
P/E (倍)	41.86	30.77	23.03	17.57

投资要点

- **事件：**8月23日，天孚通信发布2021年半年度报告，2021年上半年实现营业收入总收入4.90亿元，同比增长24.71%；实现归母净利润1.38亿元，同比增长9.15%。其中，2021Q2实现营业收入2.46亿元，同比增长4.33%；实现归母净利润0.68亿元，同比下降15.17%。
- **Q2 业绩小幅承压，下半年电信数通共振，业绩有望快速回升：**2021Q2天孚通信实现营收2.46亿元，同比+4.33%，实现归母净利润0.68亿元，同比下降15.17%，实现扣非归母净利润0.58亿元，同比下降23.55%。一方面下游需求较弱，另一方面公司毛利率有所下滑，二季度业绩小幅承压，但从下半年情况来看，数通端北美云商资本开支加速，数据中心光模块需求将持续向好；电信端下半年运营商基站招标顺利开展，全年基站建设将集中在Q3和Q4两个季度，充分提振电信光模块需求。我们认为，Q2短期承压不改变公司长期业绩上行趋势，随着下半年需求向好，公司业绩有望得到修复。
- **聚焦光器件产品，跨领域应用研究取得突破：**公司聚焦光器件平台产品，着力培育下一代新产品研发，上半年公司江西天孚新工厂顺利完成搬迁工作并正式投产使用，力争打造有全球竞争力的光器件生产基地。此外，公司依托现有成熟的光通信行业光器件研发平台，将光器件产品的应用领域由光通信行业延伸拓展至激光雷达和医疗检测行业，目前已成为激光雷达和医疗检测领域多个客户提供配套新产品，包括基础元件类产品和集成封装器件产品，为公司带来新的业务增长点。
- **坚持研发创新，高速光引擎建设项目研发成效初显：**2021年上半年天孚通信研发投入0.53亿元，同比增长42.29%，研发费用率为10.77%。公司向特定对象发行股票募集资金建设的“面向5G及数据中心的高速光引擎建设项目”研发成效初显，产品逐步转入批量生产，400G、800G光模块配套光器件产品分批实现研发送样和量产。
- **盈利预测与投资评级：**由于下半年需求向好，我们维持公司2021-2023年归母净利润预测3.80/5.07/6.65亿元，当前市值对应2021-2023年PE为31/23/18倍，由于当前光模块下游仍维持较高景气度，维持“买入”评级。
- **风险提示：**高端光模块需求不达预期的风险；光器件市场竞争加剧的风险；海外经营环境恶化的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.92
一年最低/最高价	22.81/56.23
市净率(倍)	5.29
流通 A 股市值(百万元)	10564.61

基础数据

每股净资产(元)	5.51
资产负债率(%)	8.54
总股本(百万股)	390.51
流通 A 股(百万股)	353.10

相关研究

- 1、《天孚通信 (300394)：2020 年报点评：年报及一季报业绩维持高增长，数通与电信双轮驱动长期发展》2021-04-25
- 2、《天孚通信 (300294)：全年业绩符合预期，产品线导入顺利、行业需求景气，高速稳健增长可期》2021-01-26
- 3、《天孚通信 (300294)：出台业绩高增长股权激励计划，彰显管理层经营信心足，行业景气度高》2021-01-25

天孚通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	944	1,133	1,258	1,607	营业收入	873	1,192	1,619	2,183
现金	177	286	80	211	减:营业成本	412	554	753	1,026
应收账款	344	439	624	810	营业税金及附加	9	15	19	25
存货	173	160	293	325	营业费用	10	17	21	30
其他流动资产	249	247	261	261	管理费用	53	74	97	132
非流动资产	662	858	1,109	1,413	研发费用	77	106	144	194
长期股权投资	9	10	12	13	财务费用	8	2	12	15
固定资产	370	558	785	1,054	资产减值损失	6	8	11	15
在建工程	155	156	171	201	加:投资净收益	18	17	17	18
无形资产	60	67	76	81	其他收益	9	6	8	7
其他非流动资产	68	67	65	64	资产处置收益	-0	0	-0	0
资产总计	1,606	1,991	2,367	3,020	营业利润	322	441	587	771
流动负债	201	286	310	461	加:营业外净收支	-0	-0	-1	-0
短期借款	7	5	5	5	利润总额	322	441	587	770
应付账款	115	174	218	320	减:所得税费用	38	54	71	94
其他流动负债	78	108	87	136	少数股东损益	5	6	8	11
非流动负债	27	27	27	27	归属母公司净利润	279	380	507	665
长期借款	1	0	0	0	EBIT	317	434	581	766
其他非流动负债	27	27	27	27	EBITDA	369	478	647	859
负债合计	228	314	338	488	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	6	12	21	32	每股收益(元)	0.71	0.97	1.30	1.70
归属母公司股东权益	1,371	1,665	2,008	2,500	每股净资产(元)	3.51	4.18	5.06	6.32
负债和股东权益	1,606	1,991	2,367	3,020	发行在外股份(百万股)	199	391	391	391
					ROIC(%)	29.0%	34.2%	30.8%	33.3%
					ROE(%)	20.6%	23.5%	25.8%	27.1%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	52.8%	53.5%	53.5%	53.0%
经营活动现金流	240	421	268	698	销售净利率(%)	32.0%	31.9%	31.3%	30.5%
投资活动现金流	-72	-223	-299	-379	资产负债率(%)	14.2%	15.8%	14.3%	16.2%
筹资活动现金流	-92	-90	-175	-189	收入增长率(%)	67.0%	36.5%	35.8%	34.9%
现金净增加额	72	109	-206	130	净利润增长率(%)	69.6%	36.1%	33.6%	31.1%
折旧和摊销	52	44	65	92	P/E	41.86	30.77	23.03	17.57
资本开支	133	195	249	302	P/B	8.52	7.16	5.91	4.74
营运资本变动	-89	7	-308	-68	EV/EBITDA	30.65	23.46	17.66	13.16

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>