

公司研究 | 点评报告 | 天孚通信 (300394.SZ)

全年环比趋势向好，新动能释放可期

报告要点

22Q1 受疫情影响公司部分子公司出现阶段性停产，对营收和业绩带来小幅影响，但受益于下游需求景气，订单增长可观，扩产有序推进。展望后续季度交付能力或持续提升，预计疫情对Q2 经营无实质性影响。Q1 毛利率环比改善，费用端规模效应可期。海外新产能有望释放，激光雷达业务放量可期。

分析师及联系人



于海宁

SAC : S0490517110002



黄天佑



祖圣腾



李烨

天孚通信 (300394.SZ)

2022-04-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

全年环比趋势向好，新动能释放可期

事件描述

4月26日，公司公布2022年一季报业绩，实现营收2.83亿元，同比增长16.2%；归母净利润8290万元，同比增长18.1%，扣非净利润7671万元，同比增长11.8%。

事件评论

- Q1 订单增长可观，扩产有序推进：**22Q1 受疫情影响公司部分子公司出现阶段性停产，对营收和业绩带来小幅影响，若剔除疫情影响，公司营收和业绩增速或更快，拆分业务来看，受益于下游数通光模块景气提升，公司数通类器件产品需求向好，整体订单的增长幅度较大，5G 类产品需求也有所恢复；北极光电增产以及高速光引擎产品的扩产有序推进中，预计部分新招的人员需要一定的培训期，Q1 期间相关的成本费用或先于收入发生。
- 交付能力有望环比提升，疫情对 Q2 无实质性影响：**公司春节后在江西新厂大量补充生产人员，以应对快速增长的订单需求，展望后续季度，公司招工或继续开展，各个业务线交付能力有望持续提升。此外伴随长三角地区疫情边际好转，快递及货运效率有望改善，我们预计疫情不会对公司 Q2 的生产经营造成实质性影响。
- Q1 毛利率环比改善，费用端规模效应可期：**22Q1 公司毛利率达 49.7%，环比提升 2.5pct，和 21 年全年水平相当。展望后续季度，我们预计随着北极光电和高速光引擎收入占比提升，综合毛利率或有结构性下降，但各个业务线，尤其是新产品线毛利率有望持续提升。22Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动 0.05pct/-2.4pct/0.5pct/0.7pct，其中管理费用同比下滑 16.6%，主要由于受疫情影响，商务交流大幅减少。公司费用管控能力一流，预计随着收入体量增长，费用端规模效应将进一步显现。
- 海外新产能有望释放，激光雷达业务放量可期：**新动能方面，公司规划在东南亚设立生产基地，同时拟在新加坡设立海外销售总部，有望发展更多海外客户，目前进展顺利。目前全球已有超过 20 台发布/量产的车型确定搭载激光雷达，车载激光雷达市场处于规模量产前期。公司激光雷达业务进展顺利，利用现有光器件平台的综合研发能力，在无源类组件和器件侧或率先突破，后续有望拓展更多客户合作，并深化产品布局。
- 盈利预测及投资建议：**22Q1 受疫情影响公司部分子公司出现阶段性停产，对营收和业绩带来小幅影响，但受益于下游需求景气，订单增长可观，扩产有序推进。展望后续季度交付能力或持续提升，预计疫情对 Q2 经营无实质性影响。Q1 毛利率环比改善，费用端规模效应可期。海外新产能有望释放，激光雷达业务放量可期。**预计 2022-2024 年归母净利润 4.14 亿元、5.31 亿元和 6.69 亿元，对应同比增速 35%、28%和 26%，对应 PE 20 倍、15 倍和 12 倍，继续重点推荐，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、后续招工及新产品线产能爬坡不及预期；
- 2、长三角地区疫情再度恶化。

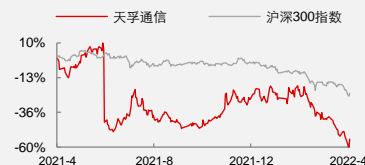
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.01
总股本(万股)	39,155
流通A股/B股(万股)	35,452/0
资产负债率	8.55%
每股净资产(元)	6.17
市盈率(当前)	25.78
市净率(当前)	3.40
近12月最高/最低价(元)	51.25/18.45

注：股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《新产品拉动增长，需求向好+产能释放可期》
2022-04-20
- 《下游景气向上，新厂产能释放可期》2022-02-13
- 《Q3 环比增长可观，新产品线逐步发力》2021-10-28



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1032	1404	1850	2332	货币资金	515	539	910	1325
营业成本	520	728	993	1266	交易性金融资产	785	785	785	785
毛利	513	675	857	1066	应收账款	264	461	608	767
%营业收入	50%	48%	46%	46%	存货	174	239	299	347
营业税金及附加	8	14	18	23	预付账款	4	12	16	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	97	199	240	281
销售费用	15	19	22	27	流动资产合计	1839	2236	2858	3525
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	7	7	7	7
管理费用	68	79	94	112	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	6%	5%	5%	固定资产合计	569	844	919	1094
研发费用	100	127	157	194	无形资产	53	53	53	53
%营业收入	10%	9%	9%	8%	商誉	30	30	30	30
财务费用	-4	-5	-5	-9	递延所得税资产	11	11	11	11
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	42	42	42	42
加: 资产减值损失	-10	-11	-12	-13	资产总计	2551	3223	3920	4762
信用减值损失	-4	-4	-4	-4	短期贷款	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	79	259	354	451
投资收益	17	22	23	26	预收账款	3	0	0	0
营业利润	345	467	600	755	应付职工薪酬	38	58	79	101
%营业收入	33%	33%	32%	32%	应交税费	16	42	55	70
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	43	62	83	105
利润总额	345	467	600	755	流动负债合计	180	423	573	728
%营业收入	33%	33%	32%	32%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	37	50	64	81	应付债券	0	0	0	0
净利润	309	417	535	674	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	306	414	531	669	其他非流动负债	27	27	27	27
少数股东损益	2	3	4	5	负债合计	215	459	608	763
EPS (元)	0.78	1.06	1.36	1.71	归属于母公司所有者权益	2333	2758	3301	3983
					少数股东权益	3	7	11	16
现金流量表 (百万元)					股东权益	2336	2765	3312	3999
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	2551	3223	3920	4762
经营活动现金流净额	370	308	453	594					
取得投资收益收回现金	18	22	23	26	基本指标				
长期股权投资	2	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-192	-305	-105	-205	每股收益	0.78	1.06	1.36	1.71
其他	-488	0	0	0	每股经营现金流	0.94	0.79	1.16	1.52
投资活动现金流净额	-660	-283	-82	-179	市盈率	46.77	19.87	15.49	12.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.14	2.98	2.49	2.07
股权融资	790	0	0	0	EV/EBITDA	34.89	16.51	12.32	9.34
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	12.0%	12.8%	13.5%	14.0%
筹资成本	-130	0	0	0	净资产收益率	13.1%	15.0%	16.1%	16.8%
其他	-25	0	0	0	净利率	29.7%	29.5%	28.7%	28.7%
筹资活动现金流净额	634	0	0	0	资产负债率	8.4%	14.2%	15.5%	16.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	338	24	371	415	总资产周转率	0.40	0.44	0.47	0.49

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。