

2017年04月24日

公司研究

评级：买入（维持）

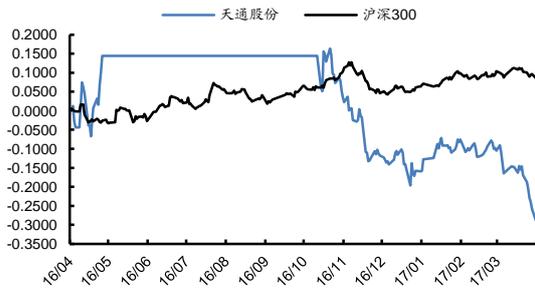
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：凌琳 S0350116080013
021-68591558 lingl@ghzq.com.cn

行业趋势向好，安全边际明确

——天通股份（600330）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
天通股份	-21.1	-15.4	-26.5
沪深300	-1.7	2.0	8.1

市场数据 2017-04-24

当前价格（元）	8.66
52周价格区间（元）	8.54 - 14.45
总市值（百万）	7191.88
流通市值（百万）	7100.95
总股本（万股）	83047.14
流通股（万股）	81997.14
日均成交额（百万）	141.96
近一月换手（%）	23.63

相关报告

- 《天通股份（600330）深度研究：压电晶体顺利量产，声表材料国产化核心》——2017-03-20
- 《天通股份（600330）点评报告：进退自如，收购方案变更不影响公司战略布局》——2016-11-03
- 《天通股份（600330）深度研究：大器晚成，中国版 MURATA 雏形渐显（买入）*电子行业*王凌涛》——2016-05-09
- 《天通股份（600330）事件点评：拐点渐清，重磅合作打开成长空间（买入）*电子行业*王凌涛》——2015-10-21
- 《天通股份（600330）中报点评：业绩拐点确

事件概述：

公司 2016 年一季报营业总收入 5.10 亿元，同比增加 12.95%，营业利润 4470.03 万元，较上年同期增加 3.37%，实现归属于上市公司股东的净利润为 5411.90 万元，同比增加 1.96%，基本每股收益 0.07 元，同比增加 16.67%。

从公司上周发布的年报与今天的一季报信息来看，公司自 2014 年下半年后已连续三年实现稳定的营收与利润的正向成长，但蓝宝石与磁性材料行业过去几年的红海竞争令相关领域的盈利能力始终困扰在一个相对较低的水平上。但从去年四季度开始，行业格局正在向好的方向转变。

投资要点：

- **蓝宝石行业汇聚效应开始出现：**经历了五年的充分竞争，天通已成为国内蓝宝石行业的核心龙头，业内很多非上市小厂已无力继续投入相继减产或倒闭，蓝宝石行业开始逐步呈现出汇聚效应；而下游最大应用 LED 芯片的提价亦令供需和报价都呈现出稳定和转强的态势。我们预判公司蓝宝石将首次实现全年十二个月的持续单月盈利，而且未来这一优势还将进一步得到巩固。
- **磁性材料产品的结构优化开始收获果实：**过去两年由于传统照明和电源市场需求下滑，而公司磁材领域开始向无线充电及电动汽车、NFC 等尚处于市场启动期的高端应用转型。从一季报的表现来看，这一转型已开始初见成效，公司 2017 年以来磁材领域的增长非常迅速，订单量与产品结构都有显著增长，我们预判软磁有望成为公司今年成长最超预期的细分领域。
- **压电晶体材料有望成长为公司的新增长极：**我们在上一篇深度报告中，曾详细阐述蓝宝石、单晶硅与压电晶体在长晶工艺方面存在相当多的融会贯通之处。公司准确把握市场脉络，凭借在蓝宝石与单晶硅领域深厚的技术积累向压电晶体领域延伸，有助于充分发挥其业务协同性，成为公司新的业务增长极。天通在 LT/LN 领域的布局是产业链的自然延伸，在物联网与无线终端的蓬勃发展的时代背景下，射频器件市场供不应求已是常态，而目前实现稳定高品质量产的国内公司少之又少，天通在该领域的拓延如能成功突破，必将能够成为射频器件国产化的重要支撑。而近期发布的募投项目变更更是直接为该项目提供了充分的资金支持，从目前的布局进度来看，我们预计公司在年底就有希望逐渐实现该项目

立，持续增长可期（买入）*电子行业*王凌涛》
——2015-08-31

的一期达产，这一项目完成之后，在目前国内供应格局下，年新增 6000 万以上利润有较大把握。

- **单晶多晶市场的格局变化为天通吉成进阶发展打下良好基础：**随着组件价格的逐渐下降，以及转换效率的平衡对比，市场上越来越多的多晶企业开始逐渐进入单晶领域双向布局以降低发展风险。在此格局下，天通吉成的单晶生长炉的市场环境其实是在积极向好，而且该领域单品价值大，数量规模亦很可观，一旦中标为公司所带来的营收贡献都是数以亿计。我们看好公司在 2017 年的单晶生长装备订单增量。此外，三月份的半导体装备展会上，公司所参展的应用于半导体晶圆加工的传输专用 SMIF 设备已经开始小批量供应国内部分核心厂商，兑现了去年在该领域的成长预期。我们判断 2017 年天通吉成的高端装备相关领域依然是公司利润的核心依托，它的茁壮成长将是公司最稳定的动力发动机。
- **维持公司买入评级：**我们预计 2017-2019 年公司将分别实现 27.4、40.3、49.7 亿元营收，对应 2.7、3.9、4.8 亿元净利润，当前价格对应 2017-2019 年 PE 分别为 33.9、23.5、19.1 倍，公司 2 月份完成的员工持股计划从执行购买的时间区间上来判断，成本约在 11 元出头，为目前的市场价格提供了充分的安全边际。公司是国内新型材料研发制备方面具备坚实基础的优秀公司，我们看好公司的中长期投资价值，维持公司买入评级。
- **风险提示：**1) 压电晶体下游销售与扩产进度不及预期；2) 公司其他业务成长不及预期。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1691.77	2740.67	4028.79	4971.52
增长率(%)	28.54%	62.00%	47.00%	23.40%
净利润（百万元）	110.33	270.07	390.05	480.22
增长率(%)	50.76%	144.78%	44.43%	23.12%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.33	0.47	0.58
ROE(%)	3.06%	6.97%	9.14%	10.12%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

表 1: 天通股份盈利预测表

证券代码:	600330.SH		股价:	8.66	投资评级:	买入	日期:	2017-4-24	
财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	3.06%	6.97%	9.14%	10.12%	EPS	0.13	0.33	0.47	0.58
销售毛利率	21.89%	24.20%	23.90%	23.70%	P/E	83.02	33.92	23.48	19.07
销售净利率	6.67%	10.07%	9.90%	9.87%	P/B	2.54	2.36	2.15	1.93
成长能力					P/S	5.41	3.34	2.27	1.84
收入增长率	28.54%	62.00%	47.00%	23.40%					
利润增长率	52.77%	144.78%	44.43%	23.12%	资产负债表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营运能力					货币资金	597.82	899.52	1330.85	1950.12
总资产周转率	0.36	0.54	0.72	0.76	应收和预付款项	618.12	816.70	903.14	1219.24
应收账款周转率	2.82	3.56	4.79	4.33	存货	459.50	975.91	1142.50	1478.48
存货周转率	2.88	2.13	2.68	2.57	其他流动资产	135.74	120.00	80.00	100.00
偿债能力					长期股权投资	284.69	284.69	284.69	284.69
资产负债率	22.18%	23.44%	23.17%	27.17%	投资性房地产	24.43	20.43	16.43	12.43
流动比	1.98	2.37	2.69	2.68	固定资产和在建工程	1860.63	1830.09	1709.56	1409.02
速动比	1.33	1.45	1.74	1.79	无形资产和开发支出	108.34	92.08	75.82	59.55
					其他非流动资产	546.19	32.88	30.00	40.00
利润表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	资产总计	4635.47	5072.31	5572.98	6553.54
营业收入	1691.77	2740.67	4028.79	4971.52	短期借款	419	0	0	0
营业成本	1321.51	2077.43	3065.91	3793.27	应付和预收款项	496.09	1185.61	1286.58	1774.77
营业税金及附加	16.24	26.32	38.68	47.74	长期借款	0	0	0	0
销售费用	55.77	90.34	132.80	163.88	其他负债	113.23	3.50	4.50	6.00
管理费用	206.09	257.62	374.68	457.38	负债合计	1028.32	1189.11	1291.08	1780.77
财务费用	-14.94	-10.31	-31.84	-45.23	股本	830.47	830.47	830.47	830.47
资产减值损失	47.86	40.00	50.00	55.00	资本公积	2623.25	2623.25	2623.25	2623.25
投资收益	25.71	0	0	0	留存收益	153.43	423.50	813.55	1293.77
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	3607.15	3877.22	4267.26	4747.48
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	0.00	5.99	14.64	25.28
营业利润	84.96	259.27	398.55	499.49	股东权益合计	3607.15	3883.20	4281.90	4772.77
其他非经营损益	42.44	65.50	70.50	78.00	负债和股东权益总计	4635.47	5072.31	5572.98	6553.54
利润总额	127.40	324.77	469.05	577.49	现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
所得税	14.62	48.72	70.36	86.62	经营性现金净流量	-52.38	569.29	606.31	626.06
净利润	112.78	276.06	398.70	490.87	投资性现金净流量	-614.27	256.10	-200.08	-43.70
少数股东损益	2.45	5.99	8.65	10.65	筹资性现金净流量	270.06	-523.69	25.09	36.91
归属母公司股东净					现金流量净额	-392.61	301.70	431.32	619.27
利	110.33	270.07	390.05	480.22					

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

【分析师承诺】

王凌涛，本人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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。