

泰晶科技 (603738)

公司研究/简评报告

产能释放，营收高增长

—泰晶科技 (603738) 2017 年报点评

简评报告/通信行业

2018 年 04 月 12 日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年年报：实现营业收入 5.4 亿元，同比增长 45.9%；归属上市公司股东净利润 6454 万元，同比增长 9.34%；并公布利润分配预案：向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税），占 2017 年度归属于母公司净利润的 40%，资本公积金转增股本预案每 10 股转增 4 股。

二、分析与判断

➤ 营收大幅增长，毛利率下滑

全年营业收入同比增加 45.9%。四季度营收 1.86 亿，环比增长 27.5%，同比增加 72.1%。但由于主营业务综合毛利率为 28.96%，同比下降 7.08 个百分点，主要因素为扩产导致职工薪酬增加，但产能未充分释放，以及公司晶体元器件贸易业务营收增速较快，毛利率较低 6.36%。

➤ 可转债产能释放，业绩有望迎来高速增长

公司 IPO 募投扩产项目均已完成投资，至 2017 年底 TKD-M 年产能逾 6 亿只，TF 系列产品年产能逾 15 亿只。2017 年 12 月，公司公开发行了 2.15 亿元可转债，将实现新增 TDK-M 系列产品年产能 8 亿只，预计 2018 年度各系列产品总产能逾 35 亿只。相比 2017 年产量 22.51 亿只，同比提升 55.5%。草根调研，当前市场下游需求旺盛，一季度晶振市场仍处于供不应求状态，公司业绩有望迎来高速增长。

➤ 技术实力雄厚，产品获得国际客户认可

公司掌握音叉晶体谐振器产品切割、调频、烧结、压封和分选等主要工艺，市场占有率处于主导地位。SMD 产品通过与武汉理工合作，成功研发国内首套智能纯金属焊接封装设备，打破日本垄断。公司自主品牌产品 TKD-M 系列 M3225 26M 和 40M 产品，近期分别获得了联发科和 ESP 公司认可，标志公司成功进入国际市场。

三、盈利预测与投资建议

下游行业对晶振需求旺盛，公司产能释放中。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.92、1.26 和 1.70 元，相应 PE 分别为 32 倍、24 倍和 18 倍。公司近一年 PE 最低值和平均值分别为 37 倍和 50 倍。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期；扩产产能不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	540	851	1,204	1,653
增长率 (%)	45.91%	57.60%	41.50%	37.26%
归属母公司股东净利润 (百万元)	65	105	143	194
增长率 (%)	9.34%	62.4%	36.76%	36.06%
每股收益 (元)	0.57	0.92	1.26	1.70
PE (现价)	50	31	23	17
PB	4.61	4.46	3.80	3.18

资料来源：公司公告、民生证券研究院

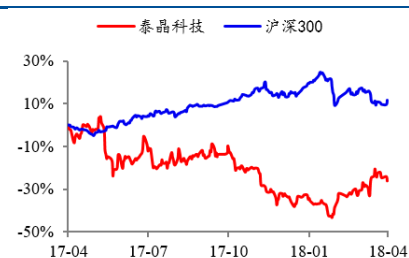
强烈推荐 首次覆盖

当前价格： 28.47 元

交易数据 2018-04-11

近 12 个月最高/最低	38.15/20.13
总股本 (百万股)	113.36
流通股本 (百万股)	41.96
流通股比例 (%)	37.01
总市值 (亿元)	32
流通市值 (亿元)	12

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙珠

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.co

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	540	851	1204	1653
营业成本	386	604	857	1178
营业税金及附加	3	5	7	9
销售费用	9	14	21	33
管理费用	50	66	97	134
EBIT	91	161	221	297
财务费用	3	8	10	12
资产减值损失	1	1	1	1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	93	153	210	285
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	96	156	213	288
所得税	20	32	44	60
净利润	76	124	169	229
归属于母公司净利润	65	105	143	194
EBITDA	130	202	261	338

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	294	146	153	244
应收账款及票据	209	334	468	644
预付款项	3	5	10	13
存货	112	175	249	342
其他流动资产	44	65	89	102
流动资产合计	662	726	968	1345
长期股权投资	7	7	8	8
固定资产	511	485	459	433
无形资产	31	30	29	28
非流动资产合计	605	573	541	515
资产合计	1268	1299	1509	1859
短期借款	187	245	258	289
应付账款及票据	177	184	294	435
其他流动负债	34	149	114	128
流动负债合计	398	578	666	852
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	170	10	10	10
非流动负债合计	170	10	10	10
负债合计	568	588	676	861
股本	113	113	113	113
少数股东权益	74	93	119	154
股东权益合计	700	711	833	998
负债和股东权益合计	1268	1299	1509	1859

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	45.91%	57.60%	41.50%	37.26%
EBIT 增长率	11.16%	77.49%	37.14%	34.65%
净利润增长率	9.34%	62.40%	36.76%	35.06%
盈利能力				
毛利率	28.57%	29.00%	28.80%	28.70%
净利率	11.95%	12.32%	11.90%	11.71%
总资产收益率 ROA	6.01%	9.41%	11.06%	12.52%
净资产收益率 ROE	10.89%	17.41%	20.33%	22.92%
偿债能力				
流动比率	1.66	3.23	2.93	2.72
速动比率	1.38	2.47	2.19	2.01
现金比率	0.74	0.66	0.45	0.33
资产负债率	44.79%	25.15%	29.41%	33.02%
经营效率				
应收账款周转天数	124	105	109	111
存货周转天数	55	61	63	64
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.9	1.3	1.7
每股净资产	6.2	6.3	7.3	8.8
每股经营现金流	1.2	-0.3	0.8	1.1
每股股利	0.2	0.3	0.4	0.6
估值分析				
PE	49.1	30.2	22.1	16.4
PB	4.5	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	24.9	15.4	12.0	9.3
股息收益率	0.67%	1.09%	1.50%	2.02%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	76	124	169	229
折旧和摊销	1	1	1	1
营运资金变动	-59	-206	-127	-164
经营活动现金流	134	-33	95	119
资本开支	348	14	14	14
投资	-751	-29	-29	-29
投资活动现金流	-403	-14	-14	-14
股权募资	-21	-35	-47	-64
债务募资	344	-320	-15	-12
筹资活动现金流	364	-355	-63	-76
现金净流量	96	-402	17	29

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。