

泰晶科技(603738)

公司研究/点评报告

行业竞争加剧，业绩承压

——泰晶科技（603738）2018 年三季报点评

点评报告/通信行业

2018 年 10 月 26 日

一、事件概述

近期，公司发布 2018 年三季报：实现营业收入 4.67 亿元，同比增长 32%；归属上市公司股东净利润 4144 万元，同比减少 7.79%；扣非后净利润 3463 万元，同比减少 11.78%；基本每股收益 0.26 元，同比下降 7.14%。

二、分析与判断

➤ 行业竞争加剧，业绩不及预期

公司第三季度实现营业收入 1.39 亿元，同比下降 13%；实现归母净利润 1448 万元，同比下降 3%。2017 年行业整体供不应求，各厂商均开始扩产，进入 2018 年二季度后，各厂家产能释放，行业竞争加剧，产品价格下降。从毛利率来看，1-9 月公司毛利率同比下降幅度达 6.08pct，三季度毛利率下降 2.8pct，从毛利率下降趋势来看，已有所缓解。

➤ M 系列放量，进入全球前列

公司是唯一一家进入全球前十的晶振领域国内企业，是国内晶振行业领军者，近年的营收增长率一直高于行业平均增速，传统 TF 系列国内占有率第一。晶振产品的产业发展方向正在向微型化、片式化的发展。公司通过募投以及可转债等募集资金，扩大 M 系列产品产能，M 系列产品 2018 年产能预期到将达 20 亿只，包括 TF 系列，全年将实现 35 亿只产量。

➤ 产品获得高端客户认可，打开成长空间

目前公司多款微型片式产品先后通过联发科、紫光展锐、紫光展讯、乐鑫、恒玄科技、泰凌等众多高端方案商的产品认证，有利于公司扩大市场，提升品牌溢价。公司产品主要应用于物联网等终端，据爱立信预测未来物联网将保持年均 10% 增速，晶振是数字电路不可或缺的零部件。受益于物联网以及产业集中度提升，公司未来成长空间巨大。

三、盈利预测与投资建议

公司作为国内行业内领先者，公司产能释放中，但由于行业竞争加剧，业绩增长低于预期，我们给予谨慎推荐评级。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.45、0.57 和 0.74 元，相应 PE 分别为 27 倍、21 倍和 16 倍。公司上市以来 PE 最低值和平均值分别为 31 倍和 56 倍。给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

价格竞争加剧；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	731	965	1,255
增长率（%）	45.9%	35.4%	32.0%	30.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	65	71	91	117
增长率（%）	9.3%	10.4%	27.8%	28.4%
每股收益（元）	0.57	0.45	0.57	0.74
PE（现价）	21.1	26.8	21.0	16.3
PB	2.3	2.9	2.5	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

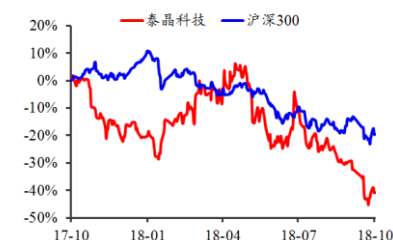
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 12.02 元

交易数据 2018-10-25

近 12 个月最高/最低(元)	22.18/11.00
总股本（百万股）	158.72
流通股本（百万股）	58.76
流通股比例（%）	37%
总市值（亿元）	19.08
流通市值（亿元）	7.06

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.com

相关研究

- 1、《泰晶科技（002396）深度报告：受益物联网、进口替代，成长空间广阔》
2018.04.23
- 2、《泰晶科技（603738）一季报点评：一季度营收高增长，产能持续释放中》
2018.05.01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	540	731	965	1,255
营业成本	386	545	712	918
营业税金及附加	3	5	6	8
销售费用	9	14	18	24
管理费用	50	63	87	122
EBIT	92	105	142	183
财务费用	3	(1)	5	6
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	93	105	137	176
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	96	109	140	180
所得税	20	22	29	36
净利润	76	87	112	143
归属于母公司净利润	65	71	91	117
EBITDA	133	177	238	306

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	294	125	719	1133
应收账款及票据	205	297	380	499
预付款项	3	6	7	10
存货	112	121	173	244
其他流动资产	44	44	44	44
流动资产合计	662	599	1332	1941
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	511	717	953	1178
无形资产	31	35	34	62
非流动资产合计	605	748	895	1006
资产合计	1230	1309	2189	2909
短期借款	187	187	887	1387
应付账款及票据	177	152	207	263
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	398	390	1158	1735
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	170	170	170	170
非流动负债合计	170	170	170	170
负债合计	568	560	1328	1904
股本	113	113	113	113
少数股东权益	74	90	110	137
股东权益合计	662	749	861	1005
负债和股东权益合计	1230	1309	2189	2909

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	45.9%	35.4%	32.0%	30.0%
EBIT 增长率	8.4%	13.6%	35.9%	28.5%
净利润增长率	9.3%	10.4%	27.8%	28.4%
盈利能力				
毛利率	28.6%	25.5%	26.2%	26.8%
净利润率	12.0%	9.7%	9.4%	9.3%
总资产收益率 ROA	5.2%	5.4%	4.2%	4.0%
净资产收益率 ROE	11.0%	10.8%	12.1%	13.5%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.5	1.1	1.1
速动比率	1.4	1.2	1.0	1.0
现金比率	0.7	0.3	0.6	0.7
资产负债率	0.5	0.4	0.6	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	125.9	140.1	135.3	136.9
存货周转天数	77.1	75.0	75.7	75.5
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.6	0.8	1.0
每股净资产	5.2	5.8	6.6	7.7
每股经营现金流	1.2	0.4	1.2	1.4
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	21.1	19.1	15.0	11.7
PB	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.8	12.1	9.4	7.6
股息收益率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	76	87	112	143
折旧和摊销	42	72	96	123
营运资金变动	13	(114)	(70)	(119)
经营活动现金流	134	44	141	158
资本开支	396	211	240	230
投资	(7)	0	0	0
投资活动现金流	(403)	(211)	(240)	(230)
股权募资	3	0	0	0
债务募资	387	0	0	0
筹资活动现金流	364	(2)	694	486
现金净流量	96	(169)	595	414

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。