

天通股份(600330)

公司研究/动态报告

材料设备双线布局，盈利能力持续改善

动态研究报告/电子行业

2019 年 02 月 12 日

报告摘要:

● 材料+装备双主线布局，18年业绩高增长

公司目前已经形成电子材料和高端装备两条业务主线，主要产品包括磁材料、蓝宝石晶体、压电晶体、电子部品、粉体材料设备、晶体材料相关设备、半导体显示设备等，2013 年以来，盈利状况不断改善。2017 年，公司实现营业收入 21.79 亿元，同比增长 28.82%，归属上市公司股东的净利润 1.57 亿元，同比增长 42.17%。预计 2018 年的净利润区间为 2.83 亿元-3.06 亿元，同比增幅区间为 80%-95%。我们认为，随着公司在电子材料以及装备领域的不断突破，业绩有望持续增长。

● 多产品布局，材料业务稳步增长

公司以软磁材料起家，并向蓝宝石、压电晶体等材料领域拓展。汽车电子、数据中心、物联网等的兴起，以及智能手机、可穿戴设备等无线充电新功能的渗透，将为公司软磁材料业务带来新的增长机遇。而随着 LED 显示向小间距 LED、Mini LED，再到 Micro LED 的发展，对蓝宝石衬底材料的需求将保持平稳增长趋势。在压电材料方面，随着通信技术从 2G 向 3G、4G 以及 5G 的发展，手机支持的频段数在不断增加，对滤波器的需求也在不断增加，将为公司压电晶体材料业务带来成长机会。

● 长晶设备贡献增长弹性，半导体显示设备打开成长空间

公司在设备领域布局围绕材料业务展开，从粉体材料设备，拓展到蓝宝石、压电、光伏等领域，并向半导体设备延伸。目前，设备板块的主要产品包括粉体材料专用的成型压机、周边磨床、烧结设备，晶体材料专用的生长设备、研磨设备等，2017 年设备板块实现收入 6.7 亿元。短期看，光伏单晶硅生长设备有望贡献较大的收入增长，而显示、半导体设备将打开长期成长空间。目前，公司的半导体 8 英寸 CMP 专用设备样机开发已经基本完成，AMOLED 模组设备也在顺利推进。

● 投资建议

预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.29、0.38、0.50 元，当前股价对应的 PE 分别为 23、18、14 倍。考虑公司在磁材料、蓝宝石材料领域的领先地位，以及在设备板块的不断突破，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示:

磁材料新应用拓展不及预期，蓝宝石行业景气度下滑，高端装备拓展不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,179	2,781	3,436	4,453
增长率(%)	28.8%	27.6%	23.6%	29.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	157	285	380	494
增长率(%)	42.2%	81.7%	33.2%	30.1%
每股收益(元)	0.19	0.29	0.38	0.50
PE(现价)	35.2	23.4	17.6	13.5
PB	1.5	1.7	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎推荐

首次评级

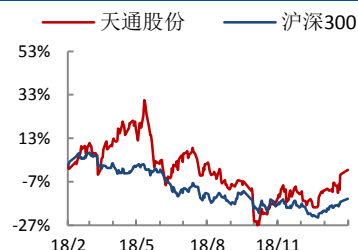
当前价格： 6.69 元

交易数据

2019-02-11

近 12 个月最高/最低(元)	8.87/5.08
总股本(百万股)	996.57
流通股本(百万股)	996.57
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	66.67
流通市值(亿元)	66.67

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：王达婷

执业证号： S0100519010002

电话： 021-60876715

邮箱： wangdating@mszq.com

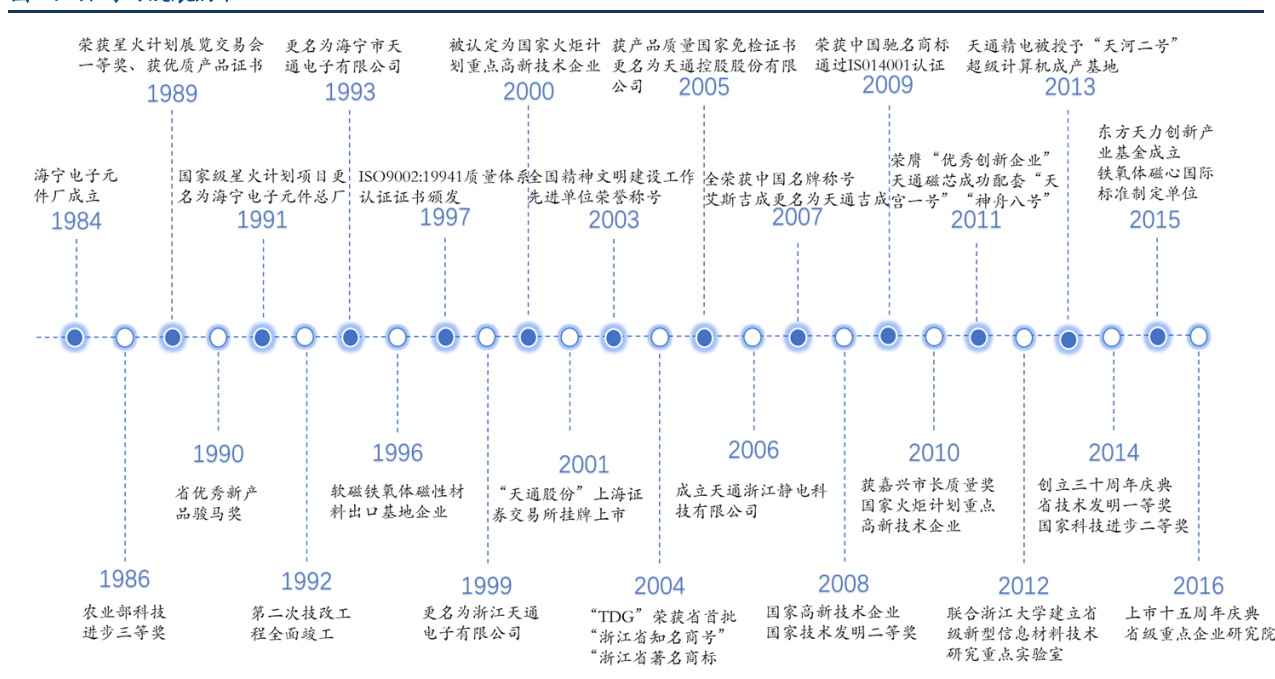
目录

一、材料+装备双主线布局，18 年业绩高增长	3
二、多产品布局，材料业务稳步增长	4
三、长晶设备贡献增长弹性，半导体显示设备打开成长空间	6
四、投资建议	7
五、风险提示	8
插图目录	10
表格目录	10

一、材料+装备双主线布局，18 年业绩高增长

天通股份成立于 1984 年，前身为海宁电子元器件厂，2001 年在上交所上市。公司是国内领先的软磁铁氧体生产企业，2007 年，通过收购海宁机床厂，实现向高端装备领域延伸。目前，公司已经形成电子材料和高端装备两条业务主线，主要产品包括磁材料、蓝宝石晶体、压电晶体、电子部品、粉体材料相关设备、晶体材料相关设备、半导体显示设备等。

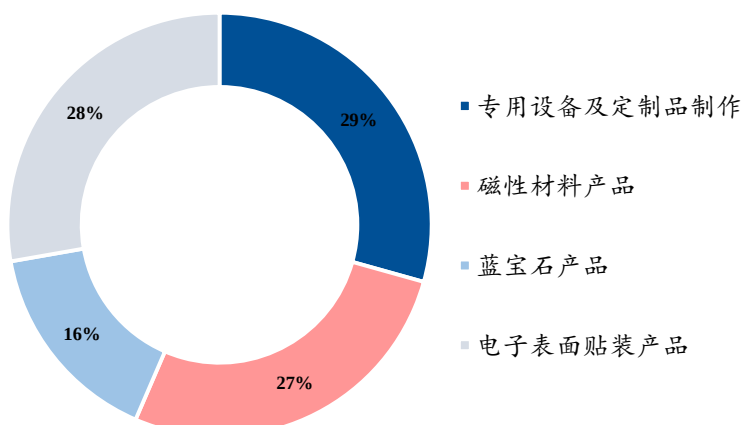
图 1：公司的发展历程



资料来源：公司网站，民生证券研究院

从具体产品收入构成看，公司的收入来源主要包括专用设备及定制品制作、磁性材料产品、蓝宝石产品和电子表面贴装产品。其中，设备产品收入占比约 29%，磁性材料产品收入占比 27%，蓝宝石产品收入占比 16%，电子表面贴装的收入占比约 28%。

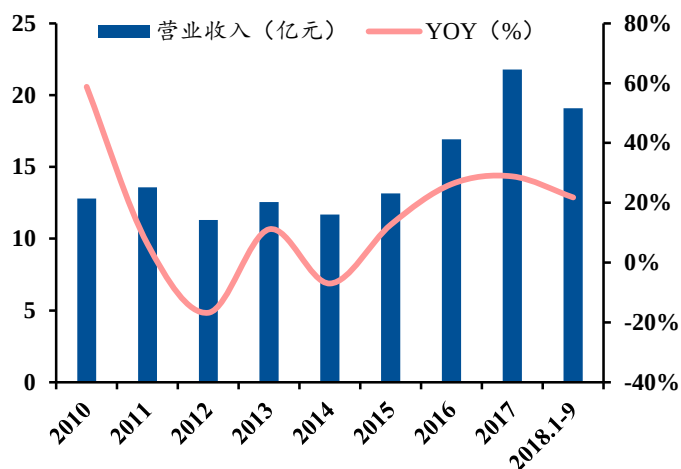
图 2：公司 2017 年收入构成



资料来源：公司公告，民生证券研究院

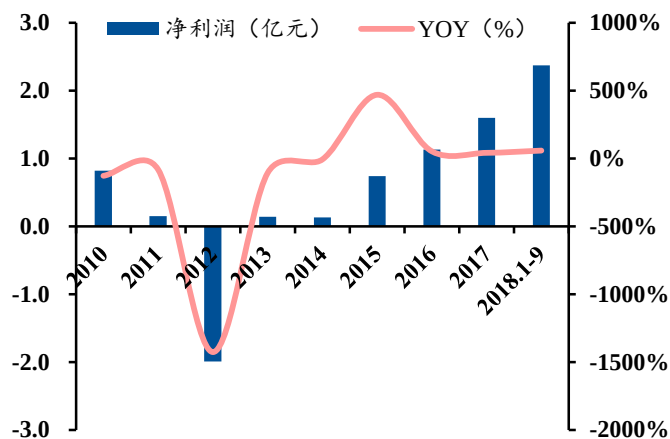
盈利能力持续改善，18 年业绩高增长。2012 年，受传统磁材料盈利下滑以及装备需求偏冷等因素影响，公司净利润出现较大波动。2013 年以来，公司盈利状况不断改善，2017 年，实现营业收入 21.79 亿元，同比增长 28.82%，实现归属上市公司股东的净利润 1.57 亿元，同比增长 42.17%。根据公司近期公告的业绩预告，预计 2018 年的净利润区间为 2.83 亿元-3.06 亿元，同比增幅区间为 80%-95%。我们认为，随着公司在电子材料以及泛半导体装备领域的不断突破，公司盈利能力将不断提升。

图 3：2013 年以来公司的营收及增速



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 4：2013 年以来公司净利润及增速



资料来源：公司公告，民生证券研究院

二、多产品布局，材料业务稳步增长

磁材料，无线充电、汽车、数据中心等新应用带来增长机遇。公司以磁材料起家，主要产品包括 MnZn 铁氧体材料及其磁心、NiZn 铁氧体材料及其磁心、金属软磁材料及其制品、NFC 以及无线充电用磁片等。近年来，公司磁材料业务呈现较为平稳的趋势，2017 年磁材料产品实现收入 6.2 亿元，同比增长 7.5%。软磁材料广泛应用于变压器、电感等多种元器件中，而这些元器件也被广泛应用于家电、计算机、通讯设备、测控仪器、照明等多领域。我们认为，汽车电子、数据中心、物联网等的兴起，将带动软磁材料需求的提升。另外，智能手机、可穿戴设备等无线充电新应用的渗透，也将为公司软磁材料业务带来新的增长机遇。

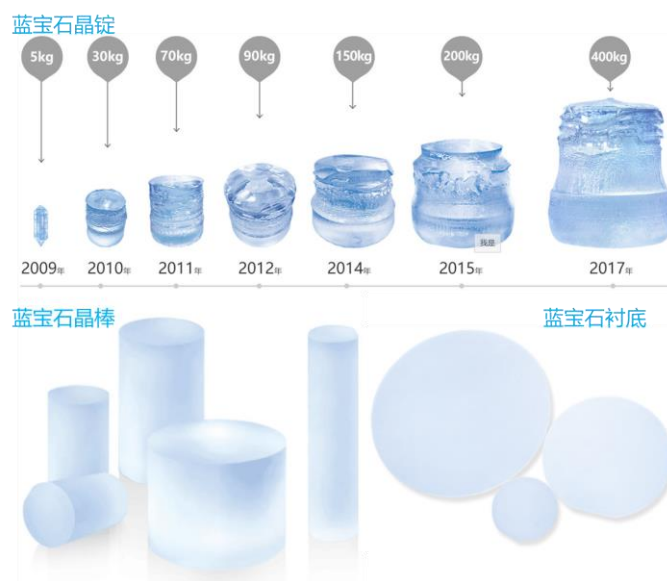
图 5：软磁材料在手机无线充电上的应用



资料来源：公司网站，民生证券研究院

蓝宝石衬底，自研长晶设备，长晶技术业内领先。公司是国内领先的蓝宝石晶体材料生产企业，并且具备蓝宝石长晶炉、研磨抛设备的研发制造能力，产业链布局完善，在蓝宝石晶体生长、蓝宝石产品加工方面技术优势明显。目前，公司已经具备 400 公斤晶锭的投产能力，4 英寸、6 英寸 LED 衬底的加工能力和良率业内领先。2017 年，公司蓝宝石晶体材料实现收入 3.6 亿元，同比增加 74%。我们认为，随着 LED 显示向小间距 LED、Mini LED，再到 Micro LED 的发展，对蓝宝石衬底材料的需求将保持平稳增长趋势。

图 6：蓝宝石晶锭、晶棒及衬底

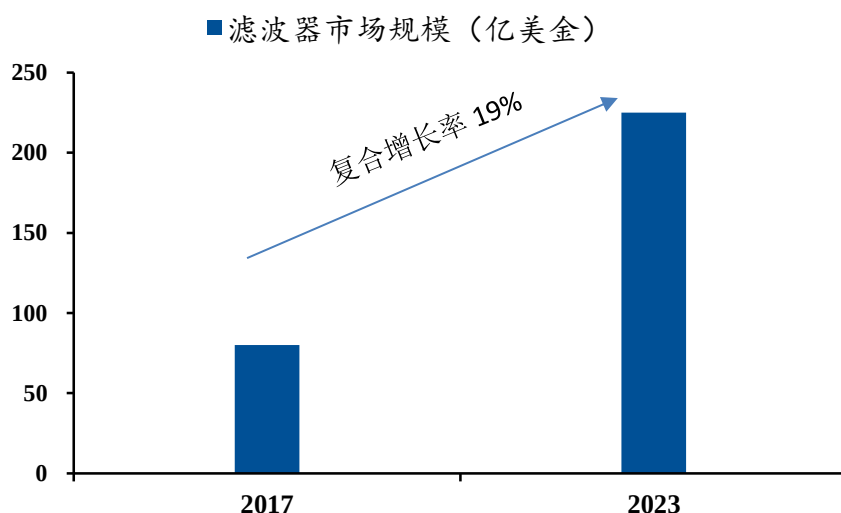


资料来源：公司网站，民生证券研究院

压电晶体，受益 5G 带来的滤波器需求提升。在压电材料方面，目前，公司已经形成 4 英寸、6 英寸铌酸锂、钽酸锂各种轴向压电晶体、晶片的量产能力。铌酸锂和钽酸锂压电晶

体作为压电基片材料广泛应用于 SAW 滤波器中。而随着通信技术从 2G 向 3G、4G 以及 5G 的发展,手机支持的频段数在不断增加,对滤波器的需求也在不断增加。根据 Yole 的数据,2017 年,全球智能手机射频前端滤波器市场规模约 80 亿美金,预计到 2023 年将增长到 220 亿美金,年复合增速达到约 19%。我们认为,滤波器市场规模的增长将为公司压电晶体材料业务带来机遇。

图 7: 全球手机滤波器规模增长趋势



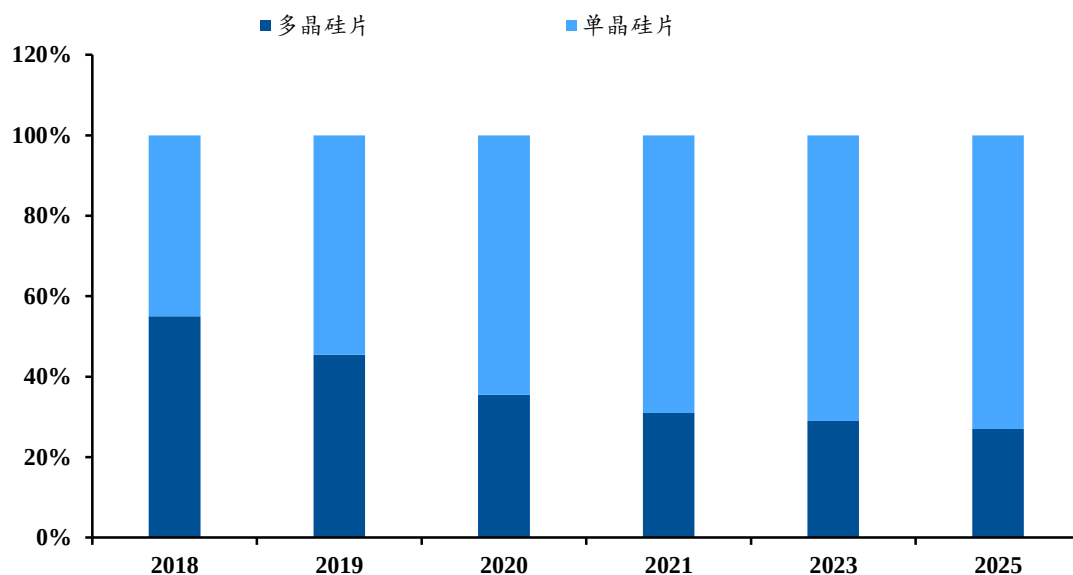
资料来源: Yole, 民生证券研究院

三、长晶设备贡献增长弹性, 半导体显示设备打开成长空间

公司在设备领域围绕材料业务展开布局,从粉体材料设备领域,拓展到蓝宝石、压电、光伏等领域,并向半导体设备延伸。目前,公司设备板块的主要产品包括粉体材料专用的成型压机、周边磨床、烧结设备,晶体材料专用的生长设备、研磨设备等,2017 年设备板块实现收入 6.7 亿元。

光伏硅单晶生长设备有望实现较快增长。单晶硅电池在光伏发电领域持续渗透,根据中国光伏行业协会数据,2018 年单晶硅在光伏领域的渗透率约 40%,预计 2019 年将超过 50%。国内单晶硅企业产能不断扩产,带动单晶硅长晶设备需求增长。公司单晶硅生长炉和晶棒加工设备的主要客户包括协鑫、隆基股份、阿斯特等领先的光伏单晶硅生产企业。短期看,单晶硅长晶炉有望贡献较大的收入增长。

图 8: 光伏单晶硅的渗透率



资料来源: 中国光伏行业协会, 民生证券研究院

显示、半导体设备打开成长空间。在半导体设备领域, 公司主要布局产品包括半导体晶体生长和晶棒加工等设备、背面减薄设备、CMP 设备等, 目前, 公司的半导体 8 英寸 CMP 专用设备样机开发已经基本完成。在面板显示设备领域, 公司为京东方、华星光电、天马等国内面板领先企业配套提供各工艺段的检查设备、曝光设备、以及自动化搬送设备等, 并成为京东方的战略合作伙伴。公司的 AMOLED 模组设备也在顺利推进, 将受益于国内 AMOLED 产线建设。

四、投资建议

公司以磁材料起家, 材料和设备双主线布局。我们预计, 材料业务将维持稳健增长趋势, 而设备板块, 受益于光伏单晶生长炉的旺盛需求以及公司在面板显示领域的推进, 有望迎来较大突破。预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.29、0.38、0.50 元, 当前股价对应的 PE 分别为 23、17、13 倍, 首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。

表 1: 天通股份营业收入拆分 (亿元)

		2017	2018E	2019E	2020E
磁材料	营业收入	6.20	6.82	7.50	8.10
	YOY		10.00%	10.00%	8.00%
	营业成本	4.50	5.02	5.51	5.95
	YOY		11.52%	9.85%	7.85%
	毛利率	27.40%	26.40%	26.50%	26.60%
蓝宝石衬底材料	营业收入	3.60	6.12	6.73	8.08
	YOY		70.00%	10.00%	20.00%
	营业成本	2.40	3.89	4.51	5.33
	YOY		61.77%	16.06%	18.21%

	毛利率	33.27%	36.50%	33.00%	34.00%
压电晶体材料					
	营业收入		0.10	0.4	0.6
	YOY			300.00%	50.00%
	营业成本		0.09	0.32	0.46
	YOY			255.56%	44.38%
	毛利率		10.00%	20.00%	23.00%
电子产品表面贴装					
	营业收入	6.34	5.39	5.66	5.94
	YOY		-15.00%	5.00%	5.00%
	营业成本	5.30	4.35	4.58	4.84
	YOY		-18.00%	5.39%	5.65%
	毛利率	16.35%	19.30%	19.00%	18.50%
设备业务					
	营业收入	6.70	9.38	14.07	21.81
	YOY		40.00%	50.00%	55.00%
	营业成本	5.08	6.89	10.30	15.92
	YOY		35.77%	49.39%	54.58%
	毛利率	24.21%	26.50%	26.80%	27.00%
合计					
	营业收入	20.96	27.81	34.36	44.53
	YOY		32.68%	23.57%	29.59%
	营业成本	15.85	20.24	25.23	32.50
	YOY		27.69%	24.65%	28.84%
	毛利率	24.38%	27.22%	26.59%	27.01%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

五、风险提示

磁材料新应用拓展不及预期，蓝宝石行业景气度下滑，高端装备业务拓展不及预期。

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	2,179	2,781	3,436	4,453
营业成本	1,657	2,024	2,523	3,250
营业税金及附加	19	29	36	58
销售费用	61	72	81	105
管理费用	254	314	347	465
EBIT	188	341	450	575
财务费用	12	15	14	12
资产减值损失	52	30	30	30
投资收益	15	12	12	12
营业利润	176	308	418	545
营业外收支	(2)	4	4	4
利润总额	174	321	426	555
所得税	14	30	38	50
净利润	160	291	388	505
归属于母公司净利润	157	285	380	494
EBITDA	369	532	660	806

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	834	995	1281	1601
应收账款及票据	687	840	1042	1348
预付款项	29	28	38	48
存货	557	647	795	1029
其他流动资产	141	141	141	141
流动资产合计	2266	2673	3322	4202
长期股权投资	323	323	323	323
固定资产	1694	1877	2077	2271
无形资产	144	159	177	194
非流动资产合计	3190	3149	3136	3087
资产合计	5456	5822	6458	7288
短期借款	471	471	471	471
应付账款及票据	590	654	822	1056
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1309	1384	1633	1958
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	391	391	391	391
非流动负债合计	391	391	391	391
负债合计	1701	1776	2025	2350
股本	830	996	996	996
少数股东权益	27	34	42	52
股东权益合计	3755	4046	4434	4938
负债和股东权益合计	5456	5822	6458	7288

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	28.8%	27.6%	23.6%	29.6%
EBIT 增长率	104.3%	81.2%	31.8%	27.8%
净利润增长率	42.2%	81.7%	33.2%	30.1%
盈利能力				
毛利率	24.0%	27.2%	26.6%	27.0%
净利润率	7.2%	10.2%	11.0%	11.1%
总资产收益率 ROA	2.9%	4.9%	5.9%	6.8%
净资产收益率 ROE	4.2%	7.1%	8.6%	10.1%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.3	1.5	1.5	1.6
现金比率	0.6	0.7	0.8	0.8
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	93.7	94.0	93.9	93.9
存货周转天数	111.9	116.7	115.1	115.6
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	4.5	4.0	4.4	4.9
每股经营现金流	0.2	0.3	0.5	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	35.2	23.4	17.6	13.5
PB	1.5	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.1	11.5	8.9	6.9
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	160	291	388	505
折旧和摊销	233	221	240	262
营运资金变动	(254)	(170)	(115)	(233)
经营活动现金流	145	338	515	533
资本开支	255	167	220	202
投资	(63)	0	0	0
投资活动现金流	(310)	(155)	(208)	(190)
股权募资	3	0	0	0
债务募资	51	0	0	0
筹资活动现金流	234	(21)	(21)	(21)
现金净流量	69	162	285	321

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 公司的发展历程	3
图 2: 公司 2017 年收入构成	3
图 3: 2013 年以来公司的营收及增长	4
图 4: 2013 年以来公司净利润及增长	4
图 5: 软磁材料在手机无线充电上的应用	5
图 6: 蓝宝石晶锭、晶棒及衬底	5
图 7: 全球手机滤波器规模增长趋势	6
图 8: 光伏单晶硅的渗透率	7

表格目录

表 1: 天通股份营业收入拆分（亿元）	7
---------------------------	---

分析师简介

王达婷，电子行业分析师。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016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。