



600330.SH

增持

市场价格：人民币 8.32

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	51.0	(2.0)	37.7	4.4
相对上证指数	18.3	(7.8)	11.8	(0.5)

发行股数(百万)	997
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	8291
3个月日均交易额(人民币 百万)	284
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
厦门三安电子有限公司	13

资料来源：公司公告，聚源，中银国际证券
以2019年4月19日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦

021-20328313

qi.zhao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

天通股份

电子材料+高端设备双驱动，多业务布局打开成长空间

公司主业围绕材料和设备两块展开。材料板块，公司是软磁材料和蓝宝石晶体材料领域的领先企业，受益于无线充电等新应用的兴起，材料业务有望保持稳定增长趋势；设备板块，公司在光伏设备和 OLED 模组设备方面拓展顺利，新领域的突破将带来增长机遇。受材料和设备的双重驱动，公司业绩有望实现较高增长，首次覆盖，给予“增持”评级。

支撑评级的要点

- 从磁材料到晶体材料，产品线不断拓宽。公司以磁材料业务起家，并向蓝宝石晶体材料和压电晶体材料领域延伸。2018年，磁材料业务实现收入 6.58 亿元，同比增长 6.07%；蓝宝石晶体材料实现销售收入 5.57 亿元，同比增长 54.92%。我们认为，受益于无线充电等新应用的兴起，传统软磁材料业务有望迎来新的发展机遇；5G 通信将带动射频前端滤波器需求的提升，公司作为滤波器压电基片材料供应商，有望受益。综合看，材料业务板块有望保持稳步增长趋势。
- 设备板块有望实现较大突破，推动业绩高速增长。公司在设备板块的布局围绕材料业务展开，从最初的粉体材料设备，拓展到蓝宝石、压电、光伏等领域，并向面板显示、半导体设备延伸。2018年，高端装备板块实现收入 10.79 亿元，同比增长 61.09%。预计 2019 年，光伏设备和 OLED 模组设备方面有望实现订单的突破，设备板块业绩高速增长趋势有望延续。

估值

- 预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.38 元、0.48 元和 0.61 元，当前股价对应的 PE 分别为 22 倍、17 倍和 14 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

评级面临的主要风险

- 设备领域客户拓展不及预期、磁材料新应用拓展不及预期、蓝宝石衬底价格下降。

投资摘要

年结日：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	2,179	2,610	3,213	3,828	4,580
变动(%)	29	20	23	19	20
净利润(人民币 百万)	157	284	381	482	607
全面摊薄每股收益(人民币)	0.157	0.285	0.383	0.484	0.609
变动(%)	18.5	80.8	34.5	26.5	25.7
全面摊薄市盈率(倍)	52.9	29.2	21.7	17.2	13.7
价格/每股现金流量(倍)	57.4	89.8	19.0	12.4	11.4
每股现金流量(人民币)	0.15	0.09	0.44	0.67	0.73
企业价值/息税折旧前利润(倍)	25.0	16.1	11.6	9.3	7.3
每股股息(人民币)	0.042	0.050	0.034	0.043	0.054
股息率(%)	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	2,179	2,610	3,213	3,828	4,580
销售成本	(1,676)	(1,874)	(2,336)	(2,764)	(3,290)
经营费用	(186)	(220)	(191)	(251)	(321)
息税折旧前利润	317	516	685	813	969
折旧及摊销	(181)	(235)	(248)	(266)	(289)
经营利润 (息税前利润)	136	282	437	547	680
净利息收入/(费用)	(12)	(30)	(11)	(7)	(3)
其他收益/(损失)	50	62	(4)	(5)	(4)
税前利润	174	314	422	536	673
所得税	(14)	(23)	(32)	(42)	(52)
少数股东权益	3	7	9	12	15
净利润	157	284	381	482	607
核心净利润	157	284	381	482	606
每股收益 (人民币)	0.157	0.285	0.383	0.484	0.609
核心每股收益 (人民币)	0.157	0.285	0.382	0.484	0.608
每股股息 (人民币)	0.042	0.000	0.034	0.043	0.054
收入增长(%)	29	20	23	19	20
息税前利润增长(%)	207	107	55	25	24
息税折旧前利润增长(%)	52	63	33	19	19
每股收益增长(%)	18	81	35	26	26
核心每股收益增长(%)	13	81	34	26	26

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	174	314	422	536	673
折旧与摊销	181	235	248	266	289
净利息费用	12	30	11	7	3
运营资本变动	(112)	(327)	118	(183)	135
税金	(11)	(16)	(32)	(42)	(52)
其他经营现金流	(99)	(143)	(331)	85	(319)
经营活动产生的现金流	145	92	436	668	729
购买固定资产净值	35	57	231	221	203
投资减少/增加	(121)	15	0	0	(0)
其他投资现金流	(224)	(407)	(462)	(442)	(405)
投资活动产生的现金流	(310)	(335)	(231)	(221)	(203)
净增权益	(42)	0	(34)	(43)	(54)
净增债务	52	280	(51)	0	0
支付股息	42	0	34	43	54
其他融资现金流	182	(121)	140	(49)	(56)
融资活动产生的现金流	234	159	89	(49)	(56)
现金变动	69	(83)	294	398	470
期初现金	721	834	749	1,043	1,441
公司自由现金流	(166)	(242)	205	447	527
权益自由现金流	(101)	68	165	454	529

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	834	749	1,043	1,441	1,911
应收帐款	705	935	1,018	1,329	1,494
库存	557	632	866	867	1,220
其他流动资产	29	53	5	79	30
流动资产总计	2,266	2,514	3,056	3,860	4,819
固定资产	2,050	2,362	2,346	2,286	2,186
无形资产	144	200	210	226	240
其他长期资产	400	404	411	431	450
长期资产总计	2,594	2,966	2,967	2,943	2,876
总资产	5,456	5,939	6,475	7,239	8,127
应付帐款	590	632	882	889	1,239
短期债务	471	751	700	700	700
其他流动负债	248	300	187	392	313
流动负债总计	1,309	1,684	1,769	1,981	2,252
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	391	391	300	400	450
股本	997	997	997	997	997
储备	2,936	3,014	3,362	3,802	4,355
股东权益	3,933	4,011	4,359	4,799	5,352
少数股东权益	27	38	48	59	74
总负债及权益	5,456	5,939	6,475	7,239	8,127
每股帐面价值 (人民币)	3.95	4.02	4.37	4.82	5.37
每股有形资产 (人民币)	3.80	3.82	4.16	4.59	5.13
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.36)	n.a.	(0.34)	(0.74)	(1.22)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	14.6	19.8	21.3	21.2	21.2
息税前利润率(%)	6.2	10.8	13.6	14.3	14.8
税前利润率(%)	8.0	12.0	13.1	14.0	14.7
净利率(%)	7.2	10.9	11.9	12.6	13.2
流动性					
流动比率(倍)	1.7	1.5	1.7	1.9	2.1
利息覆盖率(倍)	10.9	9.4	41.4	80.6	236.4
净权益负债率(%)	净现金	0.1	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.3	1.1	1.2	1.5	1.6
估值					
市盈率(倍)	52.9	29.2	21.7	17.2	13.7
核心业务市盈率(倍)	52.9	29.2	21.8	17.2	13.7
市净率(倍)	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5
价格/现金流(倍)	57.4	89.8	19.0	12.4	11.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	25.0	16.1	11.6	9.3	7.3
周转率					
存货周转天数	110.7	115.8	117.0	114.4	115.7
应收帐款周转天数	110.1	114.6	110.9	111.9	112.5
应付帐款周转天数	87.4	85.5	86.0	84.4	84.8
回报率					
股息支付率(%)	26.5	17.3	8.8	8.8	8.8
净资产收益率(%)	4.2	7.1	9.1	10.5	12.0
资产收益率(%)	2.4	4.6	6.5	7.4	8.2
已运用资本收益率(%)	0.9	1.5	1.9	2.3	2.6

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测