

2017年08月15日

公司研究

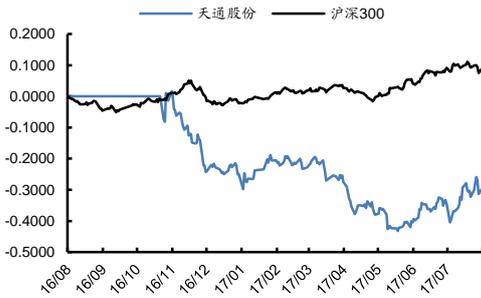
评级：买入（维持）

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

从单一支柱到多点开花，内生增长已全面展开 ——天通股份（600330）半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
天通股份	7.7	13.3	-29.7
沪深300	-0.2	8.7	8.9

市场数据

2017-08-14

当前价格（元）	9.79
52周价格区间（元）	7.70 - 14.45
总市值（百万）	8130.32
流通市值（百万）	8027.52
总股本（万股）	83047.14
流通股（万股）	81997.14
日均成交额（百万）	138.16
近一月换手（%）	56.92

相关报告

《天通股份（600330）事件点评：行业趋势向好，安全边际明确》——2017-04-25

《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》

事件：

天通股份今日发布年报：公司 2016 年实现总营收 10.21 亿元，同比增长 25.21%，实现归属上市公司股东净利润 1.005 亿元，同比增长 8.10%。扣非后归属上市公司股东净利润 8435 万元，同比增长 54.75%。

投资要点：

■ **连续三年的稳健成长。**过去三年的公司半年报，从某种意义上来说，或许比年报更能反映公司这三年的业务成长：2015 年公司上半年扣非后亏损约 291 万，去年的数据是 5451 万，今年则成长至 8435 万，而且这个数据还有一个前提---公司去年末花费 5 亿现金收购成都亚光电子 14.57% 的股份，这笔投资指出直接导致了今年短期借款的增加，增加了不少利息支出，上半年的扣非后利润的含金量可见一斑。

■ **从单一支柱到多点开花，内生性成长已然全面展开。**从前两年的情况来看，公司利润的主要贡献点是高端装备，蓝宝石和磁性材料或亏损或利润较少，这一现象今年已有鲜明的改善（当然，高端装备今年上半年依然保持了 50% 的营收增长）。上半年蓝宝石业务实现营收 2.08 亿元，预计贡献利润在两千万左右；磁性材料业务实现营收 3.57 亿元，预计利润贡献亦在三千万以上；天通精电六月份也与国防科大签订了亿元大单。

天通在磁性材料领域这三年的应用结构调整逐渐收获成效，服务器、车载和无线充电等新兴领域取代了传统的电源类应用，而蓝宝石行业在历经四年的行业洗牌后供求关系已渐趋明朗，品质和产能都位居行业首位的天通将握有更多的主动权。从单晶硅以及蓝宝石所融汇衍生的 LT/LN 晶体下半年有望小批量供应国内声表客户，各个细分材料领域的产业化与规模化之路都已走顺，内生性成长正在全面展开。

■ **高端装备的增量始终是天通进阶的强力驱动源。**除了传统的各类晶体生长炉与粉末成型、研磨、抛光设备，装备制造领域这两年的增量也不遑多让。受益于 AMOLED 产业大规模投资以及和国内几家面板厂商的良好供应关系，检测与搬送设备继续保持着增长势头；给国内某大型晶圆厂专供的 SMIF 设备今年也已开始出量，后续配套设备亦在同步开发。公司所研发的新型 3D 热弯机加工效率和制程的连贯性在国内市场始终保持着领先优势；7 月初增资入股的时代立夫科技有限公司就是 CMP 抛光垫领域的国内翘楚，相信在不远的将来会与公

涛》——2015-10-21

司形成非常好的化学反应。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。** 公司自身具备对工艺、材料特性的研发制造经验和独到理解，有和众多国际知名元器件材料公司多年的合作交流基础，同时还具备独立的装备设计与制造的能力，是国内上市公司之中相当稀缺的在新型材料研发制备方面具备坚实基础的优秀公司。我们预计公司 2017-2019 年将实现净利润 2.35、3.51、5.24 亿元，对应 2017-2019 年 PE 35、23、16 倍，以公司的持续成长前景来看，当前市值显然还有较大的进阶空间，维持公司买入评级。
- **风险提示：**1) 公司高端半导体设备供应客户进度与销量不达预期；2) LT/LN 晶体开拓客户与渠道化进度不及预期；3) 蓝宝石国内市场竞争再度白热化。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1691.77	2453.07	3483.36	4876.70
增长率(%)	28.54%	45.00%	42.00%	40.00%
净利润（百万元）	110.33	235.04	351.30	524.05
增长率(%)	50.76%	113.03%	49.46%	49.17%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.28	0.42	0.63
ROE(%)	3.06%	6.12%	8.38%	11.11%

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

					2017-08-1						
证券代码:	600330.SH				股价:	9.79	投资评级:	买入		日期:	4
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%	6.12%	8.38%	11.11%	EPS	0.13	0.28	0.42	0.63		
销售毛利率	21.89%	24.20%	24.00%	24.00%	P/E	73.69	34.59	23.14	15.51		
销售净利率	6.67%	9.79%	10.31%	10.98%	P/B	2.25	2.12	1.94	1.72		
成长能力					P/S	4.81	3.31	2.33	1.67		
收入增长率	28.54%	45.00%	42.00%	40.00%							
利润增长率	52.77%	113.03%	49.46%	49.17%	资产负债表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E		
营运能力					货币资金	597.82	994.90	1315.20	1876.44		
总资产周转率	0.36	0.50	0.65	0.74	应收和预付款项	618.12	666.14	820.84	1260.93		
应收账款周转率	2.82	3.92	4.54	4.12	存货	459.50	825.28	1003.92	1556.96		
存货周转率	2.88	2.25	2.64	2.38	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%	20.94%	21.22%	28.29%	投资性房地产	24.43	20.43	16.43	12.43		
流动比	1.98	2.57	2.85	2.57	固定资产和在建工程	1860.63	1830.09	1712.56	1422.02		
速动比	1.33	1.64	1.89	1.68	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	4866.49	5339.46	6613.02		
营业收入	1691.77	2453.07	3483.36	4876.70	短期借款	419	240	300	260		
营业成本	1321.51	1859.43	2647.35	3706.30	应付和预收款项	496.09	1015.59	1128.47	1604.86		
营业税金及附加	16.24	23.55	33.45	46.83	长期借款	0	0	0	0		
销售费用	55.77	80.95	111.47	141.42	其他负债	113.23	3.50	4.50	6.00		
管理费用	206.09	230.59	323.95	434.03	负债合计	1028.32	1019.09	1132.97	1870.86		
财务费用	-14.94	-10.90	-31.82	-44.07	股本	830.47	830.47	830.47	830.47		
资产减值损失	47.86	40.00	47.00	45.00	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	388.47	739.77	1263.83		
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	3607.15	3842.19	4193.49	4717.55		
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	0.00	5.21	13.00	24.62		
营业利润	84.96	229.45	351.96	547.20	股东权益合计	3607.15	3847.40	4206.49	4742.16		
其他非经营损益	42.44	53.20	70.50	83.00	负债和股东权益总计	4635.47	4866.49	5339.46	6613.02		
利润总额	127.40	282.65	422.46	630.20	现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E		
所得税	14.62	42.40	63.37	94.53	经营性现金净流量	-52.38	674.05	494.39	564.78		
净利润	112.78	240.25	359.09	535.67	投资性现金净流量	-614.27	245.64	-200.08	-39.45		
少数股东损益	2.45	5.21	7.79	11.62	筹资性现金净流量	270.06	-522.61	25.99	35.91		
归属母公司股东净利	110.33	235.04	351.30	524.05	现金流量净额	-392.61	397.08	320.30	561.24		

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唯一参考因素，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。