

2017 年 10 月 22 日

公司研究

评级：买入（维持）

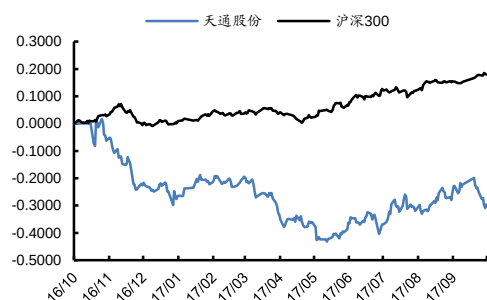
研究所

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

单季利润增速显著，进阶布局水到渠成

——天通股份（600330）三季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
天通股份	-5.7	11.6	-29.6
沪深 300	2.3	5.3	18.0

市场数据

2017-10-20

当前价格（元）	9.81
52 周价格区间（元）	7.70 - 14.45
总市值（百万）	8146.92
流通市值（百万）	8043.92
总股本（万股）	83047.14
流通股（万股）	81997.14
日均成交额（百万）	176.62
近一月换手（%）	51.90

相关报告

《天通股份（600330）半年报点评：从单一支柱到多点开花，内生增长已全面展开》——2017-08-15

《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*

事件：

天通股份近日发布三季报：公司前三季度实现总营收 15.67 亿元，同比增长 28.01%，实现归属上市公司股东净利润 1.50 亿元，同比增长 38.49%。扣非后归属上市公司股东净利润 1.28 亿元，同比增长 139.64%。

值得注意的是第三季度公司单季度实现归属母公司净利润 0.50 亿，同比增长 218.92%。

投资要点：

■ **三季度业绩进一步夯实全年翻番预期。**如果说半年报扣非后的数据反应了公司今年基本面的切实成长，那么三季度单季同比 218.92% 的高成长，则彻底打消了市场部分投资者对公司成长的担忧。去年公司三四季度业绩的下滑备受市场诟病，但今年公司用扣非后 4387 万元的数字彻底抹去了这一阴影。前三季度的单季营业利润非常稳定，都在四千至五千万的区间。

季度数据均匀化现象的背后是各项业务切实回升的真实：今年蓝宝石和磁性材料两大业务板块均出现明显回温。

A. 蓝宝石行业经过最近三年的行业洗牌后，天通坚持以自主研发的技术和道路，逐渐成为国内产能最大，质量最好的蓝宝石供应商，恰逢下游 LED 行业国内厂家不断扩大产能，可以预见未来一两年的供应情况都将保持良好的景气态势，公司近期拟投入 3.86 亿元扩增银夏蓝宝石长晶二期项目就是这一业态的极佳写照。

B. 天通花了近三年来做下游磁性材料领域的应用调整和产品升级，已逐步取得成效，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，今年上半年销售成长近三成，但产品升级所带来的利润率的提升更为明显。今年苹果在新机型中力推无线充电已经对软磁行业起到了明显的带动，天通在这个领域起步较早，大客户关系都已建立，布局也很深入，相信在四季度和明年上半年会新的建树。

■ **多领域持续投入为明年增长打下坚实基础。**今年对于天通而言，不仅是高成长的一年，同时也是积极深化布局扩产的一年。前文我们已经提及了公司在软磁无线充电等高端领域和蓝宝石领域的进一步投入，除此之外，压电晶体材料（上半年小批量达产，目前不断上量）、CMP 研磨抛设备以及相关耗材（7 月增资入股时代立夫，设备端有序

王凌涛——2016-05-09

开发送样中芯等大客户)、新型 AMOLED 模组后段的检测与搬运设备的开发和送样的都在紧锣密鼓的展开着。如果没有这么多投入,公司今年的利润成长可能还会更多,但这些布局明年非常有望兑现为新的利润增量,天通正在自己的专属装备和关键材料的道路上脚踏实地,循序渐进。

- **太阳鸟换股终告落地。**根据近期公告,去年公司所参与的阳光鸟收购成都亚光电子的重大资产重组已实施完成,太阳鸟本次实际发行股份 2.58 亿股,其中向天通发行 38,605,114 股股份,占其重组完成后股份总数的 6.90%,发行价格是 12.95 元/股,按照目前太阳鸟的市价来看总市值约 5.37 亿元,已增值 7.41%。此外,天通作为博创科技的第二大股东,持有价值约 5.94 亿市值的博创科技股份,再加上三季报披露的 5.47 亿现金,天通股份总计有 16.78 亿元的现金或可出售金融资产,如考虑到未来两年亚光电子和博创科技的自身成长增值,持股解禁后这块资产有望增值至 20 亿以上。
- **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,如扣除我们前文提及的近 20 亿可出售金融资产市值,并以公司的持续成长为重要假设,明年的第一目标市值应在 120-140 亿区间,当前 81.47 亿市值显然仍有进阶空间,坚定维持公司买入评级。
- **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) 蓝宝石客户供应量成长不及预期。4) 公司高端磁性材料客户供应量不及预期。

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%。

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: wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 天通股份盈利预测表

证券代码:	600330.SH		股价:	9.81	投资评级:	买入	日期:	2017-10-20	
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	73.84	34.66	23.19	15.55
销售净利率	6.67%	9.79%	10.31%	10.98%	P/B	2.26	2.12	1.94	1.73
成长能力					P/S	4.82	3.32	2.34	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%					
营运能力					资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.36	0.50	0.65	0.74	货币资金	597.82	994.90	1315.20	1876.44
应收账款周转率	2.82	3.92	4.54	4.12	应收和预付款项	618.12	666.14	820.84	1260.93
存货周转率	2.88	2.25	2.64	2.38	存货	459.50	825.28	1003.92	1556.96
偿债能力					其他流动资产	135.74	120.00	80.00	100.00
资产负债率	22.18%	20.94%	21.22%	28.29%	长期股权投资	284.69	284.69	284.69	284.69
流动比	1.98	2.57	2.85	2.57	投资性房地产	24.43	20.43	16.43	12.43
速动比	1.33	1.64	1.89	1.68	固定资产和在建工程	1860.63	1830.09	1712.56	1422.02
					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	0	0	0
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	1864.86
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: wind 资讯、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。本报告清晰准确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。