

公司研究/中报点评

2018年08月15日

有色金属/磁性材料 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 6.84
合理价格区间(元): 9.19~10.11

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

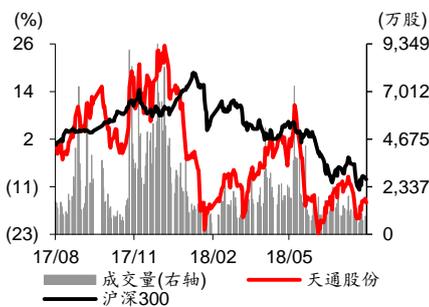
孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

江翰博 010-56793962
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1 《天通股份(600330,增持): H1 预增 55-65%,“电子材料+设备”双驱动》2018.07
- 2 《天通股份(600330,增持): 电子材料和设备双主线, 泛半导体设备崛起》2018.04
- 3 《天通股份(600330,增持): 砥砺前行, 电子材料和装备双驱动》2017.12

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	996.57
流通 A 股 (百万股)	996.57
52 周内股价区间 (元)	6.43-12.18
总市值 (百万元)	6,817
总资产 (百万元)	5,521
每股净资产 (元)	3.85

资料来源: 公司公告

业绩改善, 蓝宝石和高端装备持续突破

天通股份(600330)

2018H1 归母净利润 1.62 亿元, 同比增 61%, 符合预期

8月14日公司发布中报, 2018 H1 实现营收 12.37 亿元, 同比增 21%; 归母净利润 1.62 亿元, 同比增 61%; 扣非净利润 1.38 亿元, 同比增 63%, 符合预期。18H1 业绩增长源自高端磁材销售翻番、蓝宝石产能扩张毛利率提升、以及粉体、晶体和显示等高端装备订单大幅增长。公司业务正迎来多重利好: 蓝宝石下游迎需求拐点, 稳步扩张产能; 磁材业务适应无线充电、车载电子等快速起步; 装备业务受益于半导体向大陆转移、国产显示设备需求提升、光伏单晶渗透率提升。我们预计 18-20 年业绩将保持快速增长, EPS 分别为 0.31/0.39/0.48 元, 维持“增持”评级。

软磁材料: 汽车电子、无线充电等高端磁材销售翻番, 盈利能力持续改善
18H1 软磁材料营收 3.18 亿元, 毛利率同比提升 1.91pct, 主要源自市场结构调整, 软磁在汽车电子、服务器、5G、无线充电等新兴市场实现销量翻番; 高频、宽温、高居里温度等磁材也获突破; 同时配合智能生产线导入 SAP、MES 等信息系统, 提升管理效率。18H1 电子部品营收 2.68 亿元, 毛利率同比提升 2.73pct, 公司对内通过自动化改造和工艺优化降成本, 对外扩大汽车电子和物联网等市场, 同时继续成为磁材市场拓展的先锋。

晶体材料: 蓝宝石产能扩张、盈利水平改善明显, 压电晶体实现量产
18H1 蓝宝石营收 2.69 亿元, 同比增 30%, 毛利率同比提升 19.30pct。蓝宝石产能快速提升, 计划 18 年底实现 6000 万 TIE (折 2 英寸棒) 和 2600 万 TI4 (折 2 寸片) 年产能, 扩大市占率。公司 4、6 英寸衬底的加工水平和良率行业领先; 20 英寸以下窗口材料也成功切入智能手机、可穿戴设备等市场; 同时针对 MicroLED 市场开展相关衬底和工艺开发。压电晶体瞄准声表滤波器基板材料市场, 已形成 4、6 寸 LT、LN 各种轴向晶体、晶片量产能力, 并获得客户测试认证, 有望逐步实现国产替代。

高端装备: 粉体、晶体和显示订单齐增, 晶圆 CMP 和减薄设备获突破
18H1 专用设备收入 4.56 亿元, 同比增 48%; 毛利率同比提升 6.18pct。增长源自: 1) 粉体设备如成型压机、周边磨床、烧结设备在粉末冶金、硬质合金、锂电池行业的订单饱满, 增长明显。2) 晶体材料专用的生长研磨设备, 业务从蓝宝石、压电、光伏向半导体延伸, 400kg 蓝宝石生长炉批量生产, 半导体 8 英寸 CMP 专用设备样机开发基本完成、半导体硅单晶炉和硅片研磨机以及晶圆减薄设备获得市场订单实现量产。3) 新型显示专用设备获国内主流显示客户 AMOLED 自动化设备大额订单, 及集成电路制造晶圆搬送设备的批量订单。污泥干化设备受益政策订单超预期。

电子材料和设备双主线, 泛半导体设备崛起, 维持“增持”评级
公司已确定以电子材料为核心, 围绕粉体材料和装备、晶体材料和装备双主线发展策略, 并布局半导体为主的晶体生长加工和 CMP 设备。预计 18-20 年营收 32.09/40.69/49.46 亿元, 归母净利润 3.05/3.92/4.82 亿元。对标公司 2018Wind 一致预期 PE 均值 35X, 考虑到半导体业务刚起步, 按 18 年归母净利润给予 30-33XPE, 维持目标价 9.19-10.11 元, 维持“增持”评级。

风险提示: LED 芯片商扩产过快致恶性竞争; 半导体业客户测试不及预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,692	2,179	3,209	4,069	4,946
+/-%	26.23	28.82	47.23	26.80	21.57
归属母公司净利润 (百万元)	110.33	156.86	305.28	391.52	482.17
+/-%	74.21	42.17	94.61	28.25	23.15
EPS (元, 最新摊薄)	0.11	0.16	0.31	0.39	0.48
PE (倍)	61.78	43.46	22.33	17.41	14.14

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 天通股份的业务布局

		电子材料	高端设备
粉体	磁材	镍锌铁氧体	粉体材料成型/烧结/磨削设备
		锰锌铁氧体	
晶体	蓝宝石	晶棒	蓝宝石晶体生长炉
		衬底片	
		窗口片	
	压电晶体	碳酸锂、铌酸锂晶棒	压电晶体生长炉
		碳酸锂、铌酸锂晶片	
	泛半导体	光伏单晶硅生长炉	
		晶圆制造设备	
		芯片制造用化学机械研磨设备	
		晶圆制造SMIF自动化设备	
	显示	TFT-LCD、AMOLED显示设备	
检查机、打码机、曝光机、自动化搬送设备等			

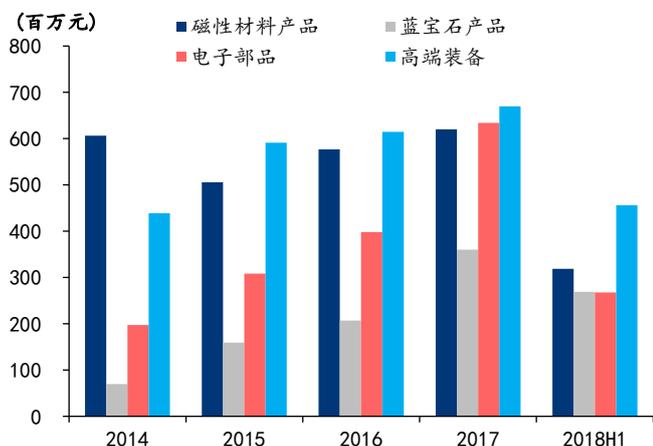
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 2014-2018H1 天通股份营收和净利润及其增速



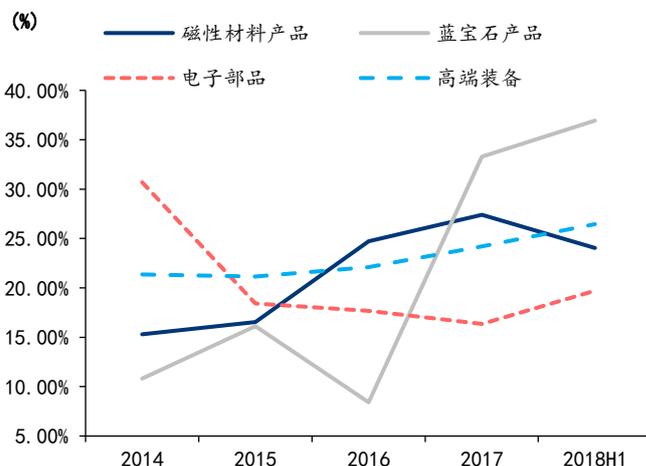
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 2014-2018H1 天通股份各项业务营收



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 2014-2018H1 天通股份各项业务毛利率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

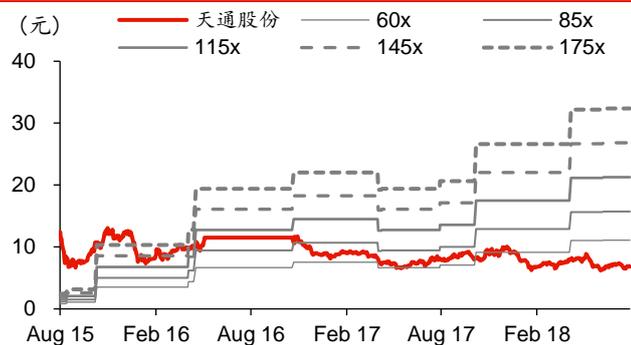
图表5: 可比公司 Wind 一致预期估值表

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)		营业利润 (亿元)		ROE (%)		PE (X)				PS (X)		
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	市值 (亿元)	PE(TTM)	PE(2018)	PE(2019)	PS(TTM)	PS(2018)	PS(2019)
002056	横店东磁	69.48	80.89	6.88	8.39	12.51	13.18	119.33	22.86	17.35	14.21	1.89	1.72	1.48
300316	晶盛机电	33.43	43.63	7.10	9.44	16.82	19.14	171.51	40.32	24.17	18.17	7.99	5.13	3.93
002371	北方华创	34.31	49.47	2.36	3.61	7.01	9.91	245.22	-219.63	103.72	67.85	9.53	7.15	4.96
601908	京运通	45.81	60.94	6.79	8.86	9.50	11.15	92.38	20.54	13.62	10.43	4.10	2.02	1.52
600703	三安光电	118.09	152.61	41.54	53.13	18.02	19.73	740.23	27.57	17.82	13.93	8.87	6.27	4.85
平均值		60.22	77.51	12.93	16.69	12.77	14.62	273.73	-21.67	35.34	24.92	6.48	4.46	3.35
中位数		45.81	60.94	6.88	8.86	12.51	13.18	171.51	22.86	17.82	14.21	7.99	5.13	3.93

资料来源: Wind, 截至 2018.8.14, 盈利预测和 PE 数据均来自 Wind 一致预期, 华泰证券研究所

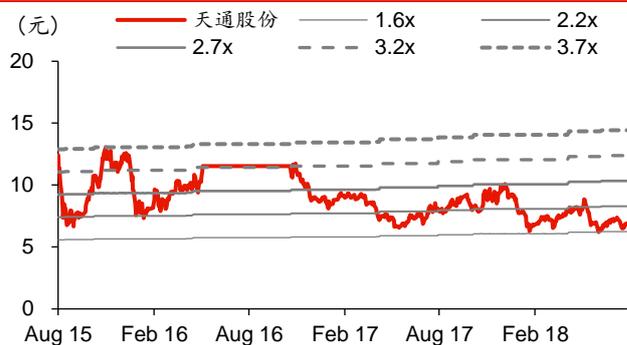
PE/PB - Bands

图表6: 天通股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 天通股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,935	2,266	3,119	3,935	4,892
现金	720.98	833.59	1,047	1,359	1,799
应收账款	537.97	580.93	909.09	1,154	1,388
其他应收账款	9.83	18.55	30.27	34.54	43.55
预付账款	8.21	29.19	27.05	37.78	47.48
存货	459.50	556.86	836.94	1,038	1,263
其他流动资产	198.15	246.91	269.24	312.05	350.69
非流动资产	2,833	3,190	2,854	2,720	2,521
长期投资	284.69	323.12	301.35	305.83	307.22
固定投资	1,459	1,694	1,689	1,584	1,427
无形资产	108.34	143.83	154.52	168.43	183.68
其他非流动资产	981.09	1,029	709.02	661.53	603.67
资产总计	4,768	5,456	5,973	6,655	7,414
流动负债	975.74	1,309	1,454	1,722	1,982
短期借款	419.00	471.00	397.36	425.51	423.71
应付账款	391.74	475.39	683.10	866.28	1,050
其他流动负债	165.00	362.94	373.97	430.51	508.29
非流动负债	184.70	391.50	288.95	305.04	314.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	184.70	391.50	288.95	305.04	314.61
负债合计	1,160	1,701	1,743	2,027	2,297
少数股东权益	0.00	27.40	30.95	37.07	44.22
股本	830.47	830.47	996.57	996.57	996.57
资本公积	2,623	2,621	2,621	2,621	2,621
留存公积	158.04	314.90	580.98	972.50	1,455
归属母公司股东权益	3,607	3,727	4,199	4,590	5,072
负债和股东权益	4,768	5,456	5,973	6,655	7,414

现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	(49.55)	144.52	(178.63)	351.64	479.18
净利润	112.78	159.79	308.83	397.64	489.32
折旧摊销	164.10	180.95	200.48	214.29	221.34
财务费用	(14.94)	12.46	4.79	(0.14)	(5.21)
投资损失	(25.71)	(15.41)	(19.09)	(18.97)	(18.42)
营运资金变动	(349.30)	(253.62)	(589.41)	(296.99)	(296.03)
其他经营现金	63.52	60.35	(84.22)	55.82	88.17
投资活动现金	(614.27)	(310.15)	304.08	(67.62)	(42.50)
资本支出	204.22	263.22	0.00	0.00	0.00
长期投资	399.15	22.42	(265.49)	44.96	21.77
其他投资现金	(10.91)	(24.51)	38.59	(22.66)	(20.73)
筹资活动现金	270.06	234.31	87.53	28.34	3.41
短期借款	285.86	52.00	(73.64)	28.15	(1.80)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	166.10	0.00	0.00
资本公积增加	(16.34)	(2.05)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	0.53	184.36	(4.92)	0.19	5.22
现金净增加额	(389.78)	67.05	212.98	312.36	440.09

利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,692	2,179	3,209	4,069	4,946
营业成本	1,322	1,657	2,355	2,987	3,628
营业税金及附加	16.24	18.84	27.65	35.77	43.07
营业费用	55.77	60.76	94.89	118.03	144.41
管理费用	206.09	254.24	379.84	479.31	583.63
财务费用	(14.94)	12.46	4.79	(0.14)	(5.21)
资产减值损失	47.86	52.09	46.95	48.82	48.74
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.71	15.41	19.09	18.97	18.42
营业利润	85.76	175.95	318.51	419.25	522.26
营业外收入	47.58	1.76	26.17	21.60	19.82
营业外支出	5.94	3.72	4.33	4.39	4.26
利润总额	127.40	173.98	340.36	436.46	537.82
所得税	14.62	14.19	31.53	38.82	48.50
净利润	112.78	159.79	308.83	397.64	489.32
少数股东损益	2.45	2.93	3.55	6.12	7.15
归属母公司净利润	110.33	156.86	305.28	391.52	482.17
EBITDA	234.92	369.36	523.78	633.40	738.39
EPS (元, 基本)	0.13	0.19	0.31	0.39	0.48

主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	26.23	28.82	47.23	26.80	21.57
营业利润	359.56	105.16	81.02	31.63	24.57
归属母公司净利润	74.21	42.17	94.61	28.25	23.15
获利能力 (%)					
毛利率	21.89	23.96	26.60	26.59	26.66
净利率	6.52	7.20	9.51	9.62	9.75
ROE	3.06	4.21	7.27	8.53	9.51
ROIC	2.46	6.64	10.17	12.97	15.75
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.34	31.18	29.19	30.46	30.98
净负债比率 (%)	36.11	27.69	22.79	20.99	18.45
流动比率	1.98	1.73	2.14	2.28	2.47
速动比率	1.46	1.26	1.51	1.62	1.77
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.43	0.56	0.64	0.70
应收账款周转率	3.31	3.43	3.78	3.46	3.42
应付账款周转率	3.79	3.82	4.07	3.86	3.79
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.16	0.31	0.39	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.05)	0.15	(0.18)	0.35	0.48
每股净资产(最新摊薄)	3.62	3.74	4.21	4.61	5.09
估值比率					
PE (倍)	61.78	43.46	22.33	17.41	14.14
PB (倍)	1.89	1.83	1.62	1.49	1.34
EV_EBITDA (倍)	23.93	15.22	10.73	8.87	7.61

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com