



中国：电子元器件行业

天通股份(600330/3.27 元)：中性

业绩预告修正公告：08 年业绩同比下降 80%左右，符合我们预期

中金公司研究部

分析员：金 宇 jinyu@cicc.com.cn

联系人：钟文明 zhongwm@cicc.com.cn

电话：(8621) 5879 6226

.....2009 年 01 月 23 日

事件：

天通股份今日发布，业绩预告修正公告：08 年公司净利润同比下降 80%左右。此前，公司曾经于 08 年 10 月 31 日预计，08 年全年净利润同比下滑 50%以上。

公司修正后的 08 年业绩下滑幅度，更为接近我们之前的盈利预测（同比下滑 88%），符合预期。因此，我们维持公司 08-10 年盈利预测，即每股收益分别为 0.02 元、0.02 元和 0.02 元，当前股价对应 09 年 PE 为 209.9x，PB 为 1.17x，估值不具有吸引力，维持“中性”投资评级。

相关研究报告：08/12/31，《天通股份：转让“嘉兴天盈”的股权给“上海天盈”》

08/12/29，《天通股份：出售宏达经编 IPO 股权》

08/10/31，《天通股份：三季度业绩符合预期》

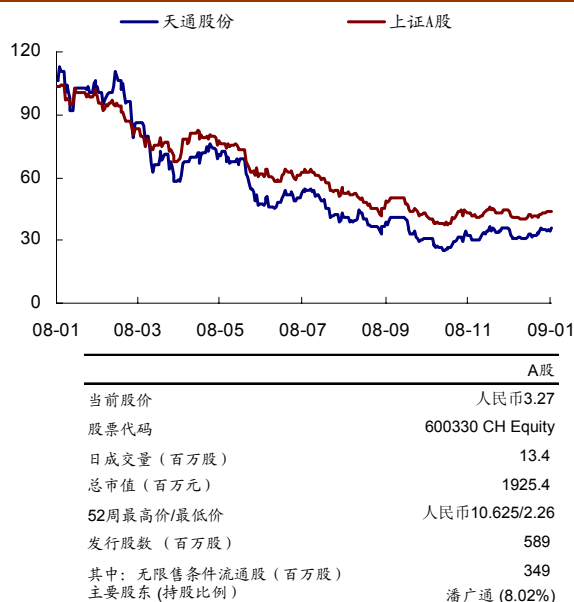
简评：

- **4 季度继续亏损，拖累全年业绩大幅下滑。**前 3 季度，公司实现每股收益 0.06 元，同比下滑 64%。4 季度以来，公司软磁业务的市场需求继续萎缩，尤其是 11-12 月份的订单下滑明显，导致开工率严重不足（约 3-5 成）。虽受益于国内 3G 的启动，电子部品的表面贴装业务相对稳定，但短期内由于规模有限和低毛利率，对公司整体业绩的贡献有限。因此，导致公司 4 季度的经营状况比 3 季度还要差，经营性利润继续录得亏损，这符合我们一直以来对于公司“电子部品难改软磁颓势”的判断。
- **期末资产减值计提概率较大。**我们在前期的报告（见 08/12/29，《天通股份：出售宏达经编 IPO 股权》）中，已经提示过投资者，“在 4 季度下游需求持续向下和开工率低下的环境下，公司应收账款、存货和固定资产等存在计提减值准备的压力”。在此，我们继续维持这一判断。
- **维持盈利预测，维持“中性”投资评级。**公司修正后的 08 年业绩下滑幅度，更为接近我们之前的盈利预测（同比下滑 88%），符合预期。因此，我们维持公司 08-10 年盈利预测，即每股收益分别为 0.02 元、0.02 元和 0.02 元，当前股价对应 09 年 PE 为 209.9x，PB 为 1.17x，估值不具有吸引力，维持“中性”投资评级。



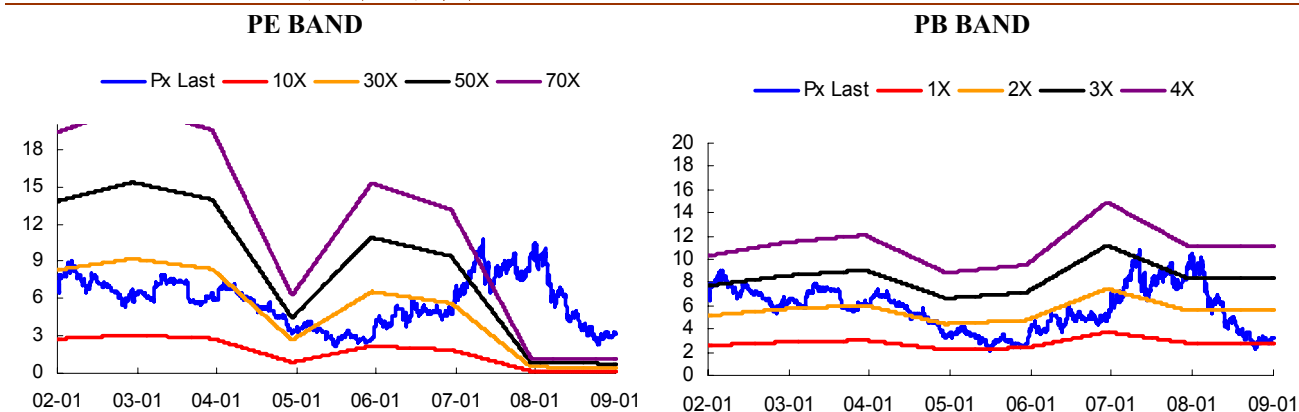
表 1: 财务预测和股价表现

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	950	1,258	1,660	1,693	1,845
(+/-)	49%	32%	32%	2%	9%
主营业务利润	212	208	139	149	173
(+/-)	45%	-2%	-33%	6%	16%
净利润	96	83	10	9	9
(+/-)	145%	-14%	-88%	-9%	-1%
每股盈利(元)	0.22	0.19	0.02	0.02	0.02
(+/-)	145%	-14%	-91%	-9%	-1%
市盈率	15.0	17.4	191.0	209.9	211.7
市净率	1.38	0.88	1.17	1.17	1.17
EV/EBITDA	17.07	14.85	19.43	18.20	16.19
净资产收益率	9.3%	6.6%	0.6%	0.6%	0.6%
现金分红收益率	1.8%	0.9%	0.3%	0.3%	0.3%
每股经营现金流(元)	0.15	0.10	0.09	0.18	0.15
股价/经营现金	21.8	33.0	31.0	16.2	19.2



资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

图 1: 天通股份历史价格市盈率、市净率区间



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。