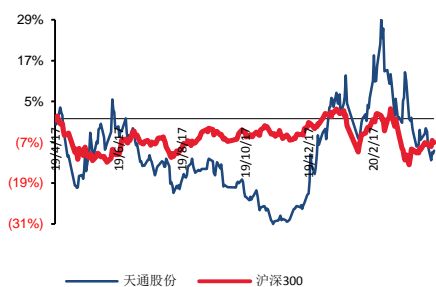


材料 材料 II

蓝宝石行业承压表现欠佳，压电晶体与专用装备砥砺前行

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	997/997
总市值/流通(百万元)	7,554/7,554
12个月最高/最低(元)	10.81/5.77

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

事件:天通股份于2020年4月17日晚间发布2019年年度报告,公司2019年实现营业收入27.80亿,同比增长6.50%;实现营业利润2.01亿元,同比下滑35.98%,实现归属于上市公司股东的净利润1.62亿,同比下滑44.08%。

蓝宝石行业承压是2019年表现欠佳的直接原因。从年报数据来看,公司2019年业绩下与蓝宝石相关领域的欠佳表现密不可分,蓝宝石材料制造2019年实现营业收入3.52亿,同比下滑36.74%,毛利率是27.99%,比去年减少了11.31个百分点。蓝宝石领域收入与利润都大幅下滑的直接原因还是受主要下游LED板块颓唐的影响。

2019年由于中美贸易战影响加深及全球新兴市场需求疲软,导致照明,背光等大宗需求明显衰退,而新兴应用增长乏力,导致LED行业下游需求明显下滑,因而中国本土LED芯片厂商的收入规模普遍大幅下跌,LED芯片行业在2019出现了历史上的首次全行业主要厂商加权平均净利润亏损4%的现象,而扣去非经常性利润的真实加权平均利润率为-10%。2018-2019年LED芯片价格持续下跌,但是主要厂商的库存却持续走高,真实的库存去化压力和行业红海竞争令LED芯片厂自顾尚且不暇,作为上游衬底材料的蓝宝石所面临的价格压力可见一斑。当然,站在当前的维度,分析现状和后续展望远比回首过往重要,2020在年初疫情的影响下,全球的宏观经济需求进一步被遏制,LED行业亦不例外,蓝宝石的下游需求可能整个上半年都是死水微澜,不过疫情的影响某种层面可能会加速下游LED行业的出清。对于天通的蓝宝石相关业务来说,唯有在逆境中静观其变并苦修内功,同时拓展更多的行业需求出口。

压电晶体材料快速成长,是重要的新维度成长点。谈到新的行业需求出口,公司近几年逐步推出的压电晶体成长值得关注。如公司在年报中所提及,“通过强化技术研发和提升产线自动化能力,加快产品在新应用市场的推进”等等,应用于声表面波滤波器领域的压电晶体材料,就是天通在晶体材料领域非常成功的拓展,2019年销售收入实现同比翻番以上成长。

公司主要产品包括钽酸锂和铌酸锂,下游主要应用于声表滤波器等射频领域,目前全球声表器件每年的需求约数百亿只,其中90%使用了LN、LT晶体材料。在这一全球市场中,日本制造商占有95%以上的份

额，国产化缺口明显。受中美贸易争端、实体名单所带来的供应链本土化需求及 5G 终端内高频段、多频率、多器件应用趋势的影响，国内市场增长空间非常明确。

专用装备保持正向增长，仍是天通最为本质的竞争核心。专用装备制造领域本期实现销售收入 1.26 亿元，较上年同期增加 17.00%，毛利率增加 0.52 个百分点。主要增量来源于环保设备、研磨设备订单产销量的大幅增长。在去年公司年报点评中我们已经提及晶体、各类半导体材料的前道切磨抛设备将是这几年成长的重要看点。这个方向天通耕耘已久，在蓝宝石和压电晶体材料领域其实都有应用，2018 年公司通过控股日进精密以进一步对半导体领域设备制造能力进行补强，并很快在前述市场上取得明确订单，公司长晶、加工、切磨抛设备一体化供给的产业布局业已形成。考虑到近年来第三、四代半导体诸如 GaN、SiC 等产品在快充、新能源等领域的新型应用开始逐渐起量，未来这一领域的前道制程将会是天通股份的重要成长依托。

盈利预测和投资评级：予以公司增持评级。考虑到今年上半年的疫情影响，我们判断天通股份在蓝宝石等材料端短期仍有一定程度压力，但压电晶体和专用装备，尤其是切磨抛等在半导体前道制程领域专用设备的产销两旺，对于今年的预期以及整体成长还是有相当明确的助益，从当下情况判断，疫情只是公司成长前行中的一个小插曲，并不会改变整体趋势的方向，持续成长是公司在高端装备和电子材料领域专注耕耘的最好回馈，而在这条国产化替代的最好赛道上，天通还将持续前行，预估公司 2020-2022 年将分别实现净利润 2.15 亿、2.68 亿、3.31 亿元，对应 2020-2022 年 PE 35.15、28.19、22.85 倍，予以公司增持评级。

风险提示：(1) LED 行业出清速度慢于预期导致公司蓝宝石业务恢复受阻；(2) 疫情影响国内电子产品整体销售，公司磁性、蓝宝石、压电晶体等多种材料需求被遏制；(3) 疫情引起全球经济下滑，使得半导体投资进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2780	3108	3910	4813
(+/-%)	6.51	11.80	25.80	23.09
净利润(百万元)	162	215	268	331
(+/-%)	(42.30)	31.50	26.00	22.90
摊薄每股收益(元)	0.16	0.22	0.27	0.33
市盈率(PE)	46.51	35.15	28.19	22.85

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	749	682	851	558	445
应收和预付款项	989	1,329	1,262	1,997	2,014
存货	632	899	948	1,009	1,395
其他流动资产	144	150	154	156	167
流动资产合计	2,514	3,059	3,216	3,721	4,021
长期股权投资	313	301	333	362	397
投资性房地产	23	23	23	23	23
固定资产	2,113	2,189	2,369	2,571	2,692
在建工程	249	238	312	287	280
无形资产	299	286	286	286	286
长期待摊费用	9	26	29	13	14
其他非流动资产	420	597	437	451	481
资产总计	5,939	6,719	7,004	7,713	8,193
短期借款	751	919	975	926	991
应付和预收款项	932	1,160	1,096	1,660	1,644
长期借款	0	70	70	70	70
其他负债	391	428	501	417	506
负债合计	2,074	2,577	2,642	3,073	3,212
股本	997	997	997	997	997
资本公积	2,403	2,378	2,378	2,378	2,378
留存收益	427	692	907	1,175	1,505
归母公司股东权益	3,827	4,067	4,282	4,550	4,880
少数股东权益	38	74	80	90	101
股东权益合计	3,865	4,141	4,362	4,640	4,981
负债和股东权益	5,939	6,719	7,004	7,713	8,193

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	93	(88)	337	98	163
投资性现金流	(335)	(215)	(197)	(318)	(341)
融资性现金流	159	160	31	(74)	65
现金增加额	(81)	(144)	170	(293)	(113)

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,610	2,780	3,108	3,910	4,813
营业成本	1,851	2,104	2,346	2,946	3,618
营业税金及附加	22	18	23	27	31
销售费用	62	64	103	131	154
管理费用	173	190	224	304	368
财务费用	30	42	40	43	47
资产减值损失	61	(42)	35	55	82
投资收益	6	44	32	29	35
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	303	202	259	313	404
其他非经营损益	11	(5)	(5)	9	(8)
利润总额	314	197	254	322	396
所得税	23	30	33	44	54
净利润	290	168	221	278	342
少数股东损益	7	5	6	10	11
归母股东净利润	284	162	215	268	331

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.1%	24.3%	24.5%	24.7%	24.8%
销售净利率	11.1%	6.0%	7.1%	7.1%	7.1%
销售收入增长率	19.8%	6.5%	11.8%	25.8%	23.1%
EBIT 增长率	89.4%	(31.0%)	22.9%	23.9%	21.9%
净利润增长率	81.8%	(42.3%)	31.5%	26.0%	22.9%
ROE	0.07	0.04	0.05	0.06	0.07
ROA	0.06	0.04	0.04	0.05	0.05
ROIC	0.10	0.05	0.05	0.06	0.07
EPS (X)	0.28	0.16	0.22	0.27	0.33
PE (X)	26.64	46.51	35.15	28.19	22.85
PB (X)	1.97	1.86	1.76	1.66	1.55
PS (X)	2.89	2.72	2.43	1.93	1.57
EV/EBITDA (X)	12.99	16.45	23.71	18.55	15.85

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。