

蓝宝石低迷拖累业绩，研发前景可期

——天通股份（600330）年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年04月21日

事件：近期公司发布2019年年报，19年受蓝宝石市场低迷影响，晶棒以及衬底片产品量价齐跌，公司实现营业收入27.8亿元，同比增加6.50%，实现归属于上市公司股东的净利润1.62亿元，同比减少42.72%，毛利率为24.79%、同比减少4.67个百分点。

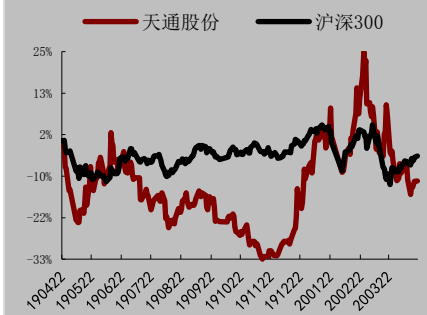
投资要点：

- **LED终端市场需求不振，蓝宝石板块拖累业绩：**2019年，受全球经济增速放缓影响，LED终端需求增速明显放缓，导致LED芯片市场供应过剩，蓝宝石行业也受到冲击。该板块实现营收3.53亿元，同比减少36.74%，毛利率大幅下滑至27.99%，比去年下降11.31个百分点。2019年国内多家厂商宣布布局Mini-LED业务，2020年，以Mini-LED、Micro-LED为代表的新产品将为行业注入活力，利好蓝宝石晶体材料。
- **磁性材料制造板块毛利有所下滑：**受中美贸易争端影响，2019年电子行业及软磁材料市场需求不旺，产能严重过剩。由于公司投资改造部分产线，新产能尚未完全释放，报告期内该板块产销均有所下降，实现营收5.65亿元，同比下降14.12%，毛利率为22.50%。2020年，新能源汽车快速发展、5G基站建设发力、智能手机厂商推出无线充电产品以及NFC支付将带动软磁材料需求快速上升，我们预计该板块毛利率或将小幅上涨。
- **高端设备需求增长，营收、毛利双提升：**报告期内，由于环保设备、研磨设备市场需求旺盛，订单及产销售增长幅度较大，该板块实现营收12.62亿元，同比增加17.00%，毛利率为27.91%。受益于5G、新能源和云计算等行业景气度的持续提升，全球光伏发电装机容量的不断提升，粉体材料设备、晶体生长等相关设备需求持续增长。随公司研发创新能力的不断提高，2020年该板块毛利率或将小幅上涨。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司专用设备业务需求旺盛、发展前景良好，预计20-22年公司归母净利润分别为1.78亿元、2.02亿元和2.36亿元，EPS分别为0.18、0.20和0.24元/股，对应近期收盘价7.66元的PE分别为42.95、37.82和32.33倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**疫情扩散超预期导致下游终端需求疲软，LED行业产能出清不及预期导致蓝宝石业务持续低迷，经济衰退引发半导体投资不及预期。

基础数据

| | |
|------------|------------------|
| 行业 | 有色金属 |
| 公司网址 | |
| 大股东/持股 | 天通高新集团有限公司/13.0% |
| 实际控制人/持股 | |
| 总股本(百万股) | 996.57 |
| 流通A股(百万股) | 996.57 |
| 收盘价(元) | 7.67 |
| 总市值(亿元) | 76.44 |
| 流通A股市值(亿元) | 76.44 |

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年04月20日

相关研究

万联证券研究所 20180424_公司点评报告
_AAA_天通股份(600330)点评报告

分析师： 王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理： 夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 27.80 | 27.43 | 28.11 | 29.07 |
| 增长比率(%) | 6.50 | -1.34 | 2.49 | 3.40 |
| 归母净利润(亿元) | 1.62 | 1.78 | 2.02 | 2.36 |
| 增长比率(%) | -42.72 | 9.42 | 13.58 | 17.00 |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.18 | 0.20 | 0.24 |
| 市盈率(倍) | 47.00 | 42.95 | 37.82 | 32.33 |

资料来源：Wind，万联证券研究所

资产负债表

单位:亿元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 30.59 | 34.49 | 37.94 | 42.16 |
| 货币资金 | 6.82 | 10.19 | 12.66 | 15.67 |
| 应收票据及应收账款 | 11.62 | 11.73 | 11.94 | 12.34 |
| 其他应收款 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 0.20 |
| 预付账款 | 0.48 | 0.48 | 0.50 | 0.50 |
| 存货 | 8.99 | 9.36 | 10.11 | 10.91 |
| 其他流动资产 | 2.50 | 2.54 | 2.54 | 2.54 |
| 非流动资产 | 36.59 | 36.56 | 36.48 | 36.47 |
| 长期股权投资 | 3.01 | 3.11 | 3.10 | 3.15 |
| 固定资产 | 21.89 | 21.72 | 21.52 | 21.33 |
| 在建工程 | 2.38 | 2.27 | 2.16 | 2.04 |
| 无形资产 | 1.88 | 1.98 | 2.01 | 2.07 |
| 其他长期资产 | 7.44 | 7.48 | 7.69 | 7.88 |
| 资产总计 | 67.19 | 71.05 | 74.42 | 78.62 |
| 流动负债 | 23.21 | 25.51 | 26.67 | 27.90 |
| 短期借款 | 9.19 | 11.19 | 12.19 | 13.19 |
| 应付票据及应付账款 | 9.48 | 9.06 | 9.24 | 9.45 |
| 预收账款 | 0.52 | 0.73 | 0.73 | 0.73 |
| 其他流动负债 | 4.02 | 4.54 | 4.51 | 4.53 |
| 非流动负债 | 2.56 | 3.19 | 3.82 | 4.45 |
| 长期借款 | 0.70 | 1.33 | 1.96 | 2.59 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 1.86 | 1.86 | 1.86 | 1.86 |
| 负债合计 | 25.77 | 28.70 | 30.50 | 32.35 |
| 股本 | 9.97 | 9.97 | 9.97 | 9.97 |
| 资本公积 | 24.58 | 24.58 | 24.58 | 24.58 |
| 留存收益 | 6.70 | 7.58 | 9.15 | 11.51 |
| 归属母公司股东权益 | 40.67 | 41.55 | 43.11 | 45.48 |
| 少数股东权益 | 0.74 | 0.80 | 0.81 | 0.80 |
| 负债和股东权益 | 67.19 | 71.05 | 74.42 | 78.62 |

现金流量表

单位:亿元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -0.91 | 4.07 | 3.94 | 4.15 |
| 净利润 | 1.68 | 1.83 | 2.03 | 2.35 |
| 折旧摊销 | 2.63 | 2.57 | 2.54 | 2.56 |
| 营运资金变动 | -6.23 | 0.04 | -0.32 | -0.49 |
| 其它 | 1.02 | -0.37 | -0.31 | -0.26 |
| 投资活动现金流 | -2.15 | -2.26 | -2.15 | -2.20 |
| 资本支出 | -2.39 | -2.26 | -2.19 | -2.22 |
| 投资变动 | 0.21 | -0.10 | -0.09 | -0.14 |
| 其他 | 0.03 | 0.10 | 0.13 | 0.16 |
| 筹资活动现金流 | 1.60 | 1.56 | 0.68 | 1.06 |
| 银行借款 | 13.83 | 2.63 | 1.63 | 1.63 |
| 债券融资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 0.31 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -12.54 | -1.07 | -0.95 | -0.57 |
| 现金净增加额 | -1.46 | 3.38 | 2.47 | 3.01 |
| 期初现金余额 | 6.35 | 6.82 | 10.19 | 12.66 |
| 期末现金余额 | 4.89 | 10.19 | 12.66 | 15.67 |

资料来源:公司公告, 万联证券

利润表

单位:亿元

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 27.80 | 27.43 | 28.11 | 29.07 |
| 营业成本 | 21.04 | 20.09 | 20.51 | 20.96 |
| 营业税金及附加 | 0.18 | 0.21 | 0.21 | 0.21 |
| 销售费用 | 0.64 | 0.66 | 0.67 | 0.69 |
| 管理费用 | 1.90 | 2.08 | 2.02 | 2.11 |
| 研发费用 | 1.63 | 1.61 | 1.65 | 1.71 |
| 财务费用 | 0.42 | 0.34 | 0.41 | 0.47 |
| 资产减值损失 | -0.42 | 0.52 | 0.52 | 0.52 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.44 | 0.27 | 0.30 | 0.33 |
| 资产处置收益 | -0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.02 |
| 营业利润 | 2.01 | 2.10 | 2.37 | 2.71 |
| 营业外收入 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 营业外支出 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| 利润总额 | 1.97 | 2.06 | 2.34 | 2.68 |
| 所得税 | 0.30 | 0.23 | 0.31 | 0.33 |
| 净利润 | 1.68 | 1.83 | 2.03 | 2.35 |
| 少数股东损益 | 0.05 | 0.06 | 0.01 | -0.01 |
| 归属母公司净利润 | 1.62 | 1.78 | 2.02 | 2.36 |
| EBITDA | 5.03 | 5.35 | 5.60 | 5.94 |
| EPS (元) | 0.16 | 0.18 | 0.20 | 0.24 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 6.50% | -1.34% | 2.49% | 3.40% |
| 营业利润 | -35.98% | 4.45% | 13.10% | 14.20% |
| 归属于母公司净利润 | -42.72% | 9.42% | 13.58% | 17.00% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 24.32% | 26.75% | 27.05% | 27.88% |
| 净利率 | 6.03% | 6.68% | 7.22% | 8.08% |
| ROE | 3.99% | 4.28% | 4.68% | 5.19% |
| ROIC | 3.80% | 4.29% | 4.38% | 4.60% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 38.36% | 40.40% | 40.98% | 41.14% |
| 净负债比率 | 62.23% | 67.79% | 69.42% | 69.91% |
| 流动比率 | 1.32 | 1.35 | 1.42 | 1.51 |
| 速动比率 | 0.91 | 0.97 | 1.02 | 1.10 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.39 | 0.38 | 0.37 |
| 应收账款周转率 | 2.46 | 2.46 | 2.46 | 2.46 |
| 存货周转率 | 3.09 | 2.93 | 2.78 | 2.66 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.16 | 0.18 | 0.20 | 0.24 |
| 每股经营现金流 | -0.02 | 0.09 | 0.09 | 0.10 |
| 每股净资产 | 3.85 | 3.88 | 3.84 | 4.02 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 47.00 | 42.95 | 37.82 | 32.33 |
| P/B | 1.99 | 1.97 | 1.99 | 1.91 |
| EV/EBITDA | 17.01 | 15.19 | 14.36 | 13.31 |

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场