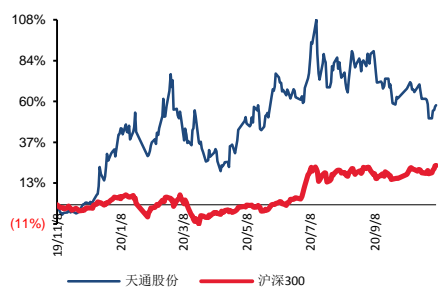


材料 材料II

高端装备+材料双轮驱动，股权收益增量弹性开始体现

■ 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)	9,627/9,627
12个月最高/最低(元)	12.70/5.77

相关研究报告:

天通股份(600330)《蓝宝石行业需求改善，半导体级长晶设备静待突破》—2020/08/31

天通股份(600330)《蓝宝石行业承压表现欠佳，压电晶体与专用装备砥砺前行》—2020/04/17

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

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 2020年前三季度，公司实现营业收入22.27亿元，同比增长17.38%，归母净利润3.33亿元，同比增长126.91%，扣非归母净利润1.23亿元，同比增长56.07%。

其中，第三季度实现营业收入8.18亿元，同比增长14.18%，归母净利润1.21亿元，同比增长285.89%。

高端装备构筑核心竞争力，与材料端协同发展。经过多年的研发投入和产业链合作，公司在粉末成型、晶体材料、显示面板等领域的高端专用装备持续实现突破，例如公司的12吋单晶生长设备已经得到半导体行业头部客户的验证。同时，公司还通过横向延伸形成了长晶、加工、切磨抛设备一体化的供给能力，能够为客户提供整套解决方案，有望充分受益于新材料、新能源、新型显示和半导体等产业的景气度提升。

高端装备是电子材料开发制造的基础，凭借自主设计研发的生产设备，公司打造了高度自动化、信息化和清洁化的生产线，显著提高了公司的生产效率和产品品质，并使公司的材料产品在竞争中具备成本价格优势。另一方面，高端装备业务的进步也离不开公司在电子材料领域的长期深耕，二者相辅相成、互为支撑，共同推动公司不断前进。

蓝宝石业务压力减轻，压电晶体材料前景明朗。随着国内疫情的好转，蓝宝石产业的下游需求逐渐恢复，伴随LED芯片行业产能出清、格局调整，供给侧压力有望得到缓解。此外，下半年Mini LED的推广为LED芯片的出货带来了新的驱动力，并且蓝宝石的应用也已拓展至智能手表、移动终端盖板、工业医疗设备等领域。公司已成为国内最大的蓝宝石供应商，长晶技术不断提升，正在持续推进400-600公斤级蓝宝石晶体的量产，在行业供需状况明显改善的情况下，公司的蓝宝石业务有望恢复增长。

压电晶体材料方面，用于声表滤波器的4英寸和6英寸LT(钽酸锂)、LN(铌酸锂)各种轴向晶片，在下游客户的批量供应已经颇具规模，不仅填补了本土化缺口，同时也出口日本等海外厂商，这说明公司的压电晶体制程品质已经达到行业一线标准要求。在贸易战的大背景下，通信器件核心原材自主可控、国产替代的需求日益旺盛，在5G时代，终端内的射频元器件用量的成长仍有较大提升空间，公司的压电晶体

业务的持续成长前景是非常明朗的。

股权投资进入回报期，未来两年业绩成长助益良多。前一篇半年报点评我们已经提过公司持有的两家上市公司股权均已进入可减持期。今年前三季度，公司实现投资收益 1.74 亿元，相比去年同期有了大幅增长，主要由减持博创科技股份所致。截至 9 月 30 日，公司还持有博创科技股份 1499.87 万股（按市价折算约 7.4 亿元），之后仍将继续减持，预计将为今年全年贡献相当可观的收益。此外，公司持有的亚光科技股份 6948.92 万股（按市价折算约 9.7 亿元）已于 2020 年 10 月 23 日上市流通，此前公司发布公告，拟于解除限售日起的 6 个月内以集中竞价交易、大宗交易、协议转让等方式进行减持，显然未来这两家企业股权的减持都将为公司提供明确的业绩助益。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。高端装备方面，公司多年的耕耘已展现成效，在各领域的装备布局均已实现稳定供应与高端增量；晶体材料方面，蓝宝石的下游需求逐步改善，压电晶体受益国产替代和 5G 发展。在高端装备和电子材料的双轮驱动下，公司未来的成长性十分明确，同时长期股权投资的回报也为公司未来两年的利润增长打下了坚实基础，**预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 4.10、3.65、4.31 亿，当前市值对应 PE 23.49、26.35、22.32 倍，维持买入评级。**

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) 2020 年冬天疫情反复引起全球经济下滑，影响公司下游市场需求。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2780	3258	4210	5041
(+/-%)	6.51	17.19	29.22	19.74
净利润(百万元)	162	410	365	431
(+/-%)	-42.30	148.40	-9.90	18.80
摊薄每股收益(元)	0.16	0.41	0.37	0.43
市盈率(PE)	59.27	23.49	26.35	22.32

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	1,223	1,360	1,664
应收和预付款项	989	1,329	1,388	2,122	2,080
存货	632	899	1,037	1,071	1,447
其他流动资产	144	150	154	156	167
流动资产合计	2,514	3,059	3,801	4,709	5,358
长期股权投资	313	301	307	315	323
投资性房地产	23	23	18	14	10
固定资产	2,113	2,189	2,007	1,848	1,606
在建工程	249	238	312	287	280
无形资产	299	286	257	229	201
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	7,168	7,865	8,273
短期借款	751	919	975	926	991
应付和预收款项	932	1,160	1,188	1,754	1,692
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	2,735	3,167	3,259
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	978	1,233	1,533
归母公司股东权益	3,827	4,067	4,353	4,608	4,908
少数股东权益	38	74	81	91	105
股东权益合计	3,865	4,141	4,434	4,698	5,013
负债和股东权益	5,939	6,719	7,168	7,865	8,273

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	93	-88	668	561	628
投资性现金流	-335	-215	-37	-252	-281
融资性现金流	159	160	-89	-171	-43
现金增加额	-81	-144	541	137	304

利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,610	2,780	3,258	4,210	5,041
营业成本	1,851	2,104	2,458	3,172	3,789
营业税金及附加	22	18	21	29	33
销售费用	62	64	75	120	146
管理费用	173	190	223	328	391
财务费用	30	42	36	30	25
资产减值损失	61	-42	35	55	82
投资收益	6	44	166	78	68
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	303	202	466	424	520
其他非经营损益	11	-5	-5	3	-8
利润总额	314	197	461	428	512
所得税	23	30	44	52	67
净利润	290	168	416	375	446
少数股东损益	7	5	7	10	14
归母股东净利润	284	162	410	365	431

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.1%	24.3%	24.6%	24.7%	24.8%
销售净利率	11.1%	6.0%	12.8%	8.9%	8.8%
销售收入增长率	19.8%	6.5%	17.2%	29.2%	19.7%
EBIT 增长率	89.4%	-31.0%	108.5%	-8.2%	17.7%
净利润增长率	81.8%	-42.3%	148.4%	-9.9%	18.8%
ROE	0.07	0.04	0.09	0.08	0.09
ROA	0.06	0.04	0.07	0.06	0.06
ROIC	0.10	0.05	0.09	0.09	0.10
EPS (X)	0.28	0.16	0.41	0.37	0.43
PE (X)	33.95	59.27	23.49	26.35	22.32
PB (X)	2.52	2.37	2.21	2.09	1.96
PS (X)	3.69	3.46	2.95	2.29	1.91
EV/EBITDA (X)	16.58	20.60	10.48	10.36	9.28

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。