

天通股份 (600330.SH)

买入 (维持评级)

业绩符合预期，CCZ 有待放量

业绩简评

2023年4月25日，公司披露2023年一季度业绩。1) 2023年一季度公司实现营收9.07亿元，同比减少5.89%；实现归母净利润0.87亿元，同比减少20.75%；实现扣非归母净利润0.77亿元，同比增长0.69%；实现毛利率22.70%，同比下降3.21%。2) 2022年公司实现营收45.08亿元，同比增长10.35%；实现归母净利润6.69亿元，同比增长61.30%；实现扣非归母净利润3.67亿元，同比减少25.81%；2022年毛利率为25.43%，同比减少0.52pct。

经营分析

业绩增长符合预期。2022年公司拓展下游产品及客户，优化业务结构同时大力挖掘增量业务，实现营收、利润双增长。公司装备和材料业务齐头并进，2022年专用装备制造及安装营收17.18亿元，同比增长15.44%，毛利率达22.83%；电子材料制造及销售营收26.80亿元，同比增长8.42%，毛利率达27.72%。23Q1营收和归母净利润有所下滑，将通过设备和工艺进一步结合，提高产品良率，降低生产成本。

材料端磁性材料聚焦新能源及汽车，MicroLED 拉动蓝宝石材料需求。公司磁性材料布局广泛，车载领域应用增多，产能属于行业中的第一梯队，立项的新品中超80%应用于汽车电子类产品。蓝宝石材料核心优势明显，MicroLED 逐步商业化，预计2024年苹果手表将拉动蓝宝石需求。公司已批量研发4-6英寸声表级晶体和黑化抛光晶片产品，开发出8英寸压电晶体材料，2022年完成大尺寸视频压电晶圆项目定增，计划产能达420万片。

设备端充分受益新能源增长，CCZ 拉动单晶硅棒需求增长。晶体材料设备方面，公司光伏单晶炉技术居国内前列，产品匹配28寸至40寸热场，可生长8至12寸的太阳能光伏单晶硅；双工位单晶硅棒开方机在国内新增产能中份额超80%。公司与合作伙伴研发的CCZ长晶技术推进顺利，不断提升长晶效率及优化性能指标，正与合作伙伴加速推进新一代CCZ长晶炉的产业化落地，相较于RCz技术具有连续投料、硅棒电阻率均衡等优势。

盈利预测与估值

预计2023~2025年归母净利润为5.97、7.21、8.78亿元，同比-10.82%/+20.72%/+21.87%，公司现价对应PE估值为25、21、17倍，维持买入评级。

风险提示

专用装备、蓝宝石、压电晶体材料市场需求增长不及预期，光伏硅片设备市场开拓不及预期风险，原材料价格上涨风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

分析师：邓小路 (执业 S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

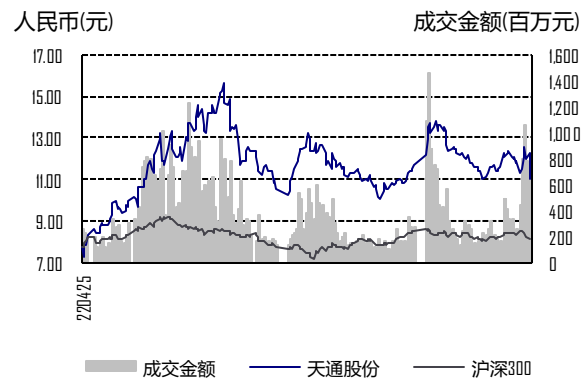
联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.05 元

相关报告：

- 《天通股份公司点评：业绩持续增长，材料装备协同看好长期成长》，2023.1.31
- 《业绩稳步增长，设备业务放量释放弹性-天通股份三季报点评》，2022.10.18
- 《Q2扣非利润超预期，新能源业务需求旺盛-《2022-08-1...》，2022.8.14



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,085	4,508	5,408	7,051	9,058
营业收入增长率	29.44%	10.35%	19.97%	30.38%	28.47%
归母净利润(百万元)	415	669	597	721	878
归母净利润增长率	8.87%	61.30%	-10.82%	20.72%	21.87%
摊薄每股收益(元)	0.416	0.543	0.484	0.584	0.712
每股经营性现金流净额	0.49	0.54	0.17	0.29	0.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.24%	8.59%	7.22%	8.13%	9.13%
P/E	38.97	19.42	25.10	20.79	17.06
P/B	3.21	1.67	1.81	1.69	1.56

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	3,156	4,085	4,508	5,408	7,051	9,058	货币资金	411	573	2,911	2,556	2,433	2,352	
增长率	29.4%	10.4%	20.0%	30.4%	28.5%		应收款项	1,698	1,992	2,181	2,231	2,909	3,738	
主营业务成本	-2,433	-3,025	-3,361	-4,005	-5,200	-6,664	存货	1,071	1,160	1,229	1,426	1,852	2,373	
%销售收入	77.1%	74.0%	74.6%	74.1%	73.8%	73.6%	其他流动资产	364	470	245	244	263	287	
毛利	722	1,060	1,146	1,403	1,851	2,395	流动资产	3,544	4,196	6,566	6,458	7,457	8,750	
%销售收入	22.9%	26.0%	25.4%	25.9%	26.3%	26.4%	%总资产	47.2%	50.8%	60.3%	58.5%	61.4%	64.2%	
营业税金及附加	-21	-28	-26	-38	-49	-63	长期投资	1,103	766	551	551	551	551	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	2,419	2,741	3,191	3,360	3,477	3,660	
销售费用	-44	-75	-74	-89	-116	-149	%总资产	32.2%	33.2%	29.3%	30.4%	28.6%	26.9%	
%销售收入	1.4%	1.8%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	无形资产	363	403	463	464	467	470	
管理费用	-222	-276	-256	-308	-402	-516	非流动资产	3,959	4,058	4,321	4,576	4,696	4,882	
%销售收入	7.0%	6.8%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	%总资产	52.8%	49.2%	39.7%	41.5%	38.6%	35.8%	
研发费用	-173	-255	-322	-379	-494	-634	资产总计	7,504	8,254	10,887	11,034	12,153	13,632	
%销售收入	5.5%	6.3%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	短期借款	1,255	923	384	355	393	484	
息税前利润 (EBIT)	262	425	468	589	790	1,032	应付款项	1,034	1,550	2,051	1,796	2,189	2,714	
%销售收入	8.3%	10.4%	10.4%	10.9%	11.2%	11.4%	其他流动负债	182	298	338	263	338	430	
财务费用	-53	-55	-22	12	6	0	流动负债	2,472	2,771	2,773	2,413	2,920	3,628	
%销售收入	1.7%	1.3%	0.5%	-0.2%	-0.1%	0.0%	长期贷款	50	30	58	88	98	108	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	196	334	224	222	222	221	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	2,718	3,134	3,055	2,724	3,239	3,957	
投资收益	236	117	345	100	50	0	普通股股东权益	4,716	5,037	7,797	8,269	8,866	9,621	
%税前利润	54.9%	26.2%	47.1%	14.1%	5.8%	0.0%	其中：股本	997	997	1,233	1,233	1,233	1,233	
营业利润	433	455	767	708	854	1,039	未分配利润	899	1,286	1,872	2,346	2,943	3,698	
营业利润率	13.7%	11.1%	17.0%	13.1%	12.1%	11.5%	少数股东权益	70	82	36	42	48	54	
营业外收支	-4	-10	-35	1	1	1	负债股东权益合计	7,504	8,254	10,887	11,034	12,153	13,632	
税前利润	430	446	732	709	855	1,040	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	13.6%	10.9%	16.2%	13.1%	12.1%	11.5%	每股指标							
所得税	-43	-25	-58	-106	-128	-156	每股收益	0.383	0.416	0.543	0.484	0.584	0.712	
所得税率	10.1%	5.5%	7.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	4.732	5.055	6.321	6.704	7.188	7.800	
净利润	386	421	674	603	727	884	每股经营现金净流	-0.065	0.489	0.538	0.169	0.292	0.410	
少数股东损益	5	6	5	6	6	6	每股股利	0.000	0.050	0.050	0.100	0.100	0.100	
归属于母公司的净利润	381	415	669	597	721	878	回报率							
净利率	12.1%	10.2%	14.9%	11.0%	10.2%	9.7%	净资产收益率	8.08%	8.24%	8.59%	7.22%	8.13%	9.13%	
							总资产收益率	5.08%	5.03%	6.15%	5.41%	5.93%	6.44%	
							投入资本收益率	3.81%	6.62%	5.21%	5.72%	7.14%	8.54%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	13.52%	29.44%	10.35%	19.97%	30.38%	28.47%	
							EBIT增长率	8.75%	62.56%	10.10%	25.77%	34.09%	30.62%	
							净利润增长率	134.70%	8.87%	61.30%	-10.82%	20.72%	21.87%	
							总资产增长率	11.69%	10.00%	31.90%	1.35%	10.14%	12.17%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	144.1	133.0	147.0	135.0	135.0	135.0	
							存货周转天数	147.8	134.6	129.7	130.0	130.0	130.0	
							应付账款周转天数	122.3	123.2	143.9	140.0	130.0	125.0	
							固定资产周转天数	255.6	173.2	190.4	163.3	126.2	101.6	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	18.69%	7.41%	-31.51%	-25.43%	-21.78%	-18.19%	
							EBIT利息保障倍数	5.0	7.7	21.4	-51.2	-126.2	6,171.4	
							资产负债率	36.22%	37.97%	28.06%	24.68%	26.65%	29.03%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-05	买入	12.43	19.80~19.80
2	2022-08-14	买入	14.17	19.80~19.80
3	2022-10-18	买入	11.86	386.00~386.00
4	2023-01-31	买入	12.15	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402