



天通股份(600330)

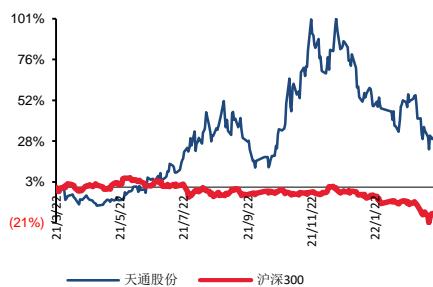
目标价：17.15

昨收盘：11.83

机械设备 专用设备

材料领域多点开花全面进击，期待CCZ顺利突破引领行业革新

■ 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)	11,789/11,789
12个月最高/最低(元)	18.14/8.09

相关研究报告：

天通股份(600330)《蓝宝石高增锁定成长基础，新能源成为装备与软磁两大硬核业务全新驱动》--2021/08/18

天通股份(600330)《光伏制程设备与蓝宝石拐点增量明确，全年成长值得期待》--2021/04/26

天通股份(600330)《高端装备+材料双轮驱动，股权收益增量弹性开始体现》--2020/11/09

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：沈钱

电话：021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110024

事件：公司于2021年3月21日晚发布2021年年度报告，报告期内公司实现营业收入40.85亿元，同比增长29.44%；实现归属于上市公司股东的净利润4.15亿元，同比增长8.87%，其中扣除非经常性损益后的净利润为2.92亿元，同比增长94.80%。

蓝宝石板块营收与利润维持全年双涨，Mini LED带动行业持续成长。在我们去年八月份对公司的半年报点评中，重点就提及了“蓝宝石板块是成长最明显的细分领域”，从全年维度来看，这一趋势仍在延续。公司蓝宝石晶体材料2021年收入达到7.89亿，同比增长123.74%，创下公司历史营收新高，毛利率也同比增加6.07个百分点，可谓“营利双飞”。蓝宝石业务创下历史佳绩，与LED行业市场大幅回暖有明确的相关性，下游LED芯片厂商残酷的去库存周期暂告一段落，而Mini LED细分领域快速的增长更是拉动了蓝宝石行业吞吐率继续提升。截至目前为止，全球知名品牌厂商包括苹果、三星、乐金、联想、TCL、小米、华为等，纷纷发表了Mini LED背光电视、显示器和平板电脑等应用新产品，让Mini LED背光应用成功成为2021消费电子举步维艰的市场下鲜见的璀璨新光。很多研究机构将2021年视作Mini LED背光技术正式步向商业化的元年，Mini LED产品作为背光虽然在亮度、对比度、色域、外形厚度、使用寿命以及功耗等方面都有极佳优势，但成本居高不下，高分区产品良率较低都是客观存在的问题。这些问题的解决，本质的基础其实都是规模化，因此Mini LED所带动的行业爆发增长其实还未真正到来，未来数年仍有明确的增量空间。这几年蓝宝石行业的格局在进一步向天通这类头部企业集中，奥瑞德的ST，蓝晶的下滑，俄罗斯MONO受俄乌战争影响，这些曾经的竞争对手与天通相比已不在同一维度，天通的持续增长，在接下来稳步扩产的推动下，将继续保持。

磁性材料和压电晶体的持续扩产与投入，将进一步夯实天通粉体、晶体材料国内NO.1的行业地位。相较于蓝宝石，磁性材料和压电晶体在2021年的表现同样可圈可点，压电晶体基数较小，但1.18亿的营业收入增速接近200%，磁性材料虽然营收增速只有33.7%，但基数较高，同样创下公司上市以来营收新高。在这个月初发布的扩产计划和非公开发行预案中，公司已经明确了要继续大投入扩产的明确意愿。受益于动力、储能、风电等新能源应用，磁性材料的下游市场空间与

过去十年已截然不同；而压电晶体作为 SAW 滤波器的基板材料，过去多年一直被海外供应商垄断，天通成功打破了这一供应格局，并且已经实现向日本等海外厂商的反向销售。很显然，公司在粉体、晶体材料两大领域的三大产品均已是国内龙头，接下来的扩产计划将是牢牢维系这一领跑位置的重要支撑。

装备制备 2021 表现稳健，CCZ 长晶炉若能如期落地，将是 2022 的最核心看点。专用装备制造一直都是公司业务营收的核心支撑，今年亦不例外。除了传统晶体生长设备以及相对应的切磨抛设备外，公司这两年持续推进的 CCZ 长晶设备已经取得非常明确的突破与进展，从去年下半年至今仍在不断试验与优化。光伏行业发展至今的多次降本增效，均来自于细分领域技术的变革和改进，CCZ（连续直拉单晶）在拉晶的过程中连续加料，拉晶效率更高，综合电耗也相对较低，且具有电阻率均匀的优势，利于电池片达到最优转换效率。公司在这一领域与保利协鑫有非常深入的合作，如果在今年能如期实现量产，将为下游客户甚至于整个行业带来明确的效能提升与革新，同时，也将为自身带来丰厚的回报。公司在光伏行业降本增效需求下成功实现 CCZ 产业化量产的成长空间是明确的，而这也将是贯穿 2022 年公司最核心的投资看点。

盈利预测和评级：维持买入评级。2021 年公司交出了令人满意的成长答卷，蓝宝石、磁材、压电晶体，包括装备制造都有不俗成长表现，其直观结果就是 94.8% 的扣非利润成长。这一数据真实地反应了公司已经进入各业务领域多点开花的加速成长期，我们看好公司在粉体、晶体材料领域持续保持行业领先地位所带来的聚积式成长，同时也看好公司在 CCZ 连续长晶设备等行业革命性创新领域的突破可能，预测公司 2022-2024 年实现归母净利润 5.65、7.24、8.72 亿，当前市值对应 PE 20.87、16.29、13.53 倍，维持买入评级。

风险提示：1) LED 行业回暖趋势低于预期导致公司蓝宝石业务成长不及预期；2) 疫情持续影响全球电子产品整体销售，公司磁性、蓝宝石、压电晶体等多种材料需求被遏制；3) 公司 CCZ 等光伏设备量产节奏或导入下游重要客户进度低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4085	5600	7729	9237
(+/-%)	29.44	37.09	38.02	19.51
净利润(百万元)	415	565	724	872
(+/-%)	9.04	36.29	29.03	20.38
摊薄每股收益(元)	0.42	0.57	0.73	0.87
市盈率(PE)	28.41	20.87	16.29	13.53

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)					利润表(百万)							
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
货币资金	411	573	224	1,642	1,638	营业收入	3,156	4,085	5,600	7,729	9,237	
应收和预付款项	1,758	2,031	2,756	3,273	3,324	营业成本	2,433	3,025	4,141	5,700	6,805	
存货	1,071	1,160	1,706	2,032	2,289	营业税金及附加	21	28	36	53	60	
其他流动资产	304	432	421	452	437	销售费用	44	75	87	127	152	
流动资产合计	3,544	4,196	5,107	7,398	7,688	管理费用	395	532	552	778	988	
长期股权投资	227	246	246	246	246	财务费用	53	55	69	36	-21	
投资性房地产	24	23	23	23	23	资产减值损失	-31	-28	-25	79	82	
固定资产	2,210	1,938	2,685	2,716	2,715	投资收益	236	117	0	0	0	
在建工程	209	803	211	203	198	公允价值变动	0	0	0	0	0	
无形资产	304	316	316	316	316	营业利润	433	462	678	869	1,057	
长期待摊费用	60	87	44	0	0	其他非经营损益	-4	-16	-2	2	-8	
其他非流动资产	926	645	1,024	1,124	1,290	利润总额	430	446	675	871	1,049	
资产总计	7,504	8,254	9,656	12,027	12,476	所得税	43	25	101	131	157	
短期借款	1,034	901	1,760	0	0	净利润	386	421	574	741	892	
应付和预收款项	1,168	1,701	1,470	2,336	1,856	少数股东损益	5	6	9	17	20	
长期借款	50	30	30	30	30	归母股东净利润	381	415	565	724	872	
其他负债	466	502	702	726	764							
负债合计	2,718	3,134	3,962	3,092	2,650							
股本	997	997	997	997	997	预测指标						
资本公积	2,387	2,536	2,536	5,036	5,036	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
留存收益	1,333	1,504	2,069	2,793	3,665	毛利率	22.89%	25.95%	26.05%	26.25%	26.33%	
归母公司股东权益	4,716	5,037	5,602	8,826	9,698	销售净利率	12.24%	10.31%	10.25%	9.58%	9.65%	
少数股东权益	70	82	91	108	128	销售收入增长率	13.52%	29.44%	37.08%	38.02%	19.52%	
股东权益合计	4,786	5,120	5,694	8,934	9,826	EBIT 增长率	100.86%	4.79%	48.26%	21.67%	12.79%	
负债和股东权益	7,504	8,254	9,656	12,027	12,476	净利润增长率	130.36%	9.04%	36.29%	29.03%	20.38%	
现金流量表(百万)						ROE	0.08	0.08	0.1	0.08	0.09	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROA	0.06	0.06	0.08	0.07	0.08	
经营性现金流	4	565	-631	995	322	ROIC	0.09	0.09	0.11	0.1	0.11	
投资性现金流	-30	-241	-513	-290	-361	EPS(X)	0.38	0.42	0.57	0.73	0.87	
融资性现金流	-123	-171	795	713	35	PE(X)	30.93	28.41	20.87	16.29	13.53	
现金增加额	-152	150	-349	1,418	-4	PB(X)	2.5	2.34	2.1	1.34	1.22	
						PS(X)	3.74	2.89	2.11	1.53	1.28	
						EV/EBITDA(X)	16.7	15.47	15.85	10.15	9.4	

资料来源：WIND, 太平洋证券

注：目前暂未考虑2022年公司非公开发行后的股本变化

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@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
华南销售副总监	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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。