

天通股份（600330）

CCZ 设备有望放量，材料稳增+设备弹性助力公司长远发展

◆ 创业近 40 年形成三大业务板块，材料+装备协同发展

天通控股股份有限公司创办于 1984 年，是集科研、制造、销售于一体的国家高新技术企业。经过结构调整，目前天通已形成电子材料、电子部品、智能装备三大业务板块。

2021 年公司营收 40.85 亿元，同比+29.44%；归母净利润 4.15 亿元，同比+8.87%；毛利率 25.95%、净利率 10.31%、ROE 8.24%。2022Q1 公司营收 9.64 亿元，同比+13.31%；归母净利润 1.10 亿元，同比+4.70%。

◆ 颗粒硅市场认可度不断提升，CCZ 设备有望快速放量

与改良西门子法生产的棒状硅相比，FBR 颗粒硅的生产在占地面积、管路长度、碳足迹、能耗水平等方面优势非常明显，且有望与下游拉晶环节配合提高拉晶效率。拉晶 CCZ 法可以一边加料一边拉制晶棒，但需要粒径更小、流动性更好颗粒硅作为原材料。在颗粒硅符合要求的情况下，CCZ 法能够进一步减少加料时间、坩埚成本和能耗，在坩埚寿命周期内可完成约 10 根晶棒拉制，且 CCZ 产出晶棒电阻率更加均匀、分布更窄，品质更高，更适用于拉制 N 型单晶硅。

目前单 GW 拉晶设备价值量约 1.2 亿元，而截至 2021 年底，全球硅片总产能约为 415.1GW，则 CCZ 设备潜在替代空间在 400 亿元以上。公司目前与合作伙伴共同进行 CCZ 长晶炉的研制，进展顺利，公司将不断提升生产效率及各项晶体质量指标，尽快达到量产目标。

◆ 电子材料业务前景广阔，公司掌握核心技术

公司的电子材料业务主要包括磁性材料、蓝宝石材料、压电材料等。公司拥有中国最大的磁性材料研发制造基地，专业从事铁氯体材料和磁芯的研发、制造和销售，被认定为国家重点高新技术企业。可生产 50 余类材料，5000 多种规格的 MnZn、NiZn 铁氧体磁芯，及非晶合金磁芯、微波铁氧体磁芯。产品广泛用于现代通信、抗电磁干扰、电源逆变器、汽车电子、航空航天等科技领域。同伴随新能源汽车、新能源发电、数据中心等领域的快速发展，软磁材料的市场规模有望持续提升。根据 Grand View Research，

投资评级
买入
首次评级

2022 年 07 月 12 日

收盘价(元)：

12.13

公司基本数据

总股本(百万股)	996.57
总市值(百万)	12,088.34
流通股本(百万股)	996.57
流通市值(百万)	12,088.34
12 月最高/最低价(元)	18.42/7.14
资产负债率(%)	36.52
每股净资产(元)	5.05
市盈率(TTM)	28.79
市净率(PB)	2.40
净资产收益率(%)	2.18

股价走势图

作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书：S0640521040001	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书：S0640521060001	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书：S0640121040023	
联系电话：18017096787	
邮箱：tangbw@avicsec.com	

相关研究报告

20220528-中航证券-《中航证券光伏系列报告之硅片篇：技术进步持续推动降本增效，大尺寸产能紧俏催生新需求》

预计到 2027 年，全球软磁材料市场规模将达到 261.2 亿美元。

蓝宝石材料是公司高新技术研发的实力核心之一，目前已经形成完整有序的产业链。主要产品包括 2-8 英寸蓝宝石衬底片，并接受客户特殊要求的定制。蓝宝石晶体材料广泛应用于照明，背光显示等领域。同时将受益于 Mini LED、智能穿戴、医美产品等行业的快速升级。

在压电材料方面，钽酸锂 (LT)、铌酸锂 (LN) 压电晶圆具有优良的压电性能、热稳定性、化学稳定性和机械稳定性，是制作射频声表面波滤波器 (SAW) 的理想基板材料。而射频滤波器系国外占据垄断优势的卡脖子项目之一。根据 Yole，到 2023 年，全球滤波器市场规模有望达到 225 亿美元，市场空间潜力巨大。公司是国内领先的钽酸锂、铌酸锂压电晶圆供应商，随着 5G、物联网及消费电子对 SAW 器件的需求日益增长，压电材料业务有望持续受益。

◆ 投资建议

预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 6.03 亿元、6.30 亿元、9.27 亿元，对应目前 PE 分别为 20X /19X /13X，首次覆盖给予“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行，市场需求下滑；原材料价格出现大幅波动；光伏、电子材料行业政策变动风险等。

◆ 盈利预测

单位/百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3155.78	4084.91	5137.03	6740.10	8774.18
增长率 (%)	13.52%	29.44%	25.76%	31.21%	30.18%
归属母公司股东净利润	381.20	415.01	603.23	630.29	926.76
增长率 (%)	134.70%	8.87%	45.35%	4.49%	47.04%
每股收益 EPS(元)	0.383	0.416	0.605	0.632	0.930
PE	31.71	29.13	20.04	19.18	13.04

资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3155.78	4084.91	5137.03	6740.10	8774.18
减: 营业成本	2433.36	3024.78	3815.55	4903.86	6253.37
营业税金及附加	21.38	28.07	28.07	36.83	47.94
营业费用	43.97	75.23	102.74	134.80	175.48
管理费用	222.01	276.03	308.22	404.41	526.45
研发费用	173.41	255.47	333.91	438.11	570.32
财务费用	52.74	54.89	61.64	80.88	105.29
资产减值损失	-31.18	-28.09	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	236.01	116.80	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-204.59	-283.56	0.00	0.00	0.00
营业利润	444.92	487.22	486.90	741.22	1095.32
加: 其他非经营损益	45.69	35.43	222.00	0.00	0.00
利润总额	490.61	522.65	708.90	741.22	1095.32
减: 所得税	20.65	4.89	96.49	101.33	154.45
净利润	469.97	517.76	612.42	639.88	940.87
减: 少数股东损益	5.05	6.17	9.19	9.60	14.11
归属母公司股东净利润	381.20	415.01	603.23	630.29	926.76
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	411.28	573.40	616.97	1616.77	2836.88
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	1455.40	1697.70	1906.21	2819.04	3328.03
其他应收款（合计）	18.63	19.95	14.96	18.63	19.95
存货	1071.40	1159.86	1383.84	1885.40	2283.51
其他流动资产	155.29	179.34	179.34	179.34	179.34
长期股权投资	227.20	246.48	246.48	246.48	246.48
金融资产投资	0.00	0.00	352.46	0.00	0.00
投资性房地产	24.21	22.61	18.16	13.71	9.25
固定资产和在建工程	2418.61	2740.63	2302.18	1863.73	1425.29
无形资产和开发支出	303.59	316.04	280.97	245.90	210.83
其他非流动资产	1212.91	979.08	1167.22	140.31	-737.10
资产总计	7503.72	8254.02	7751.21	9182.20	10212.74
短期借款	1033.83	901.34	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1211.25	1831.37	1863.61	2770.23	3029.77
长期借款	50.24	30.05	30.05	30.05	30.05
其他负债	1456.14	1273.02	236.12	236.12	236.12
负债合计	2717.64	3134.43	2129.77	3036.40	3295.94
股本	996.57	996.57	996.57	996.57	996.57
资本公积	2386.76	2536.43	2536.43	2536.43	2536.43
留存收益	1332.82	1504.32	1996.98	2511.74	3268.64
归属母公司股东权益	4716.14	5037.31	5529.98	6044.74	6801.64
少数股东权益	69.95	82.27	91.46	101.06	115.17
股东权益合计	4786.08	5119.59	5621.44	6145.80	6916.81
负债和股东权益合计	7503.72	8254.02	7751.21	9182.20	10212.74
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	-3.23	563.74	869.21	1082.08	1331.75
投资性现金净流量	-30.07	-240.97	198.55	9.85	9.85
筹资性现金净流量	-122.68	-171.30	-1024.18	-92.13	-121.49
现金流量净额	-158.43	148.80	43.58	999.80	1220.11

资料来源: wind、中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券先进制造团队：研究所所长邹润芳领衔，曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名，2015 至 2017 新财富最佳分析师机械行业第一名，团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀，擅长自上而下的产业链研究和资源整合，着眼中国制造的转型升级，致力于探索战略产业和新兴产业发展方向，全面服务一二级市场，拓展产融结合的深度与广度，为市场创造价值。

销售团队：

李裕淇，18674857775，liyuq@avicsec.com，S0640119010012
李友琳，18665808487，liyoul@avicsec.com，S0640521050001
曾佳辉，13764019163，zengjh@avicsec.com，S0640119020011

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明：

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户提供。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637