

天通股份 (600330)

“材料+装备”双核心驱动，半年报业绩超预期

◆ 公司业绩持续向好，2022 年 H1 营收、归母净利润稳步增长。

2022 年 8 月 12 日晚公司发布了 2022 年半年度报告，根据报告，2022 年 H1 公司实现营业收入 21.26 亿元，同比增长 15.73%，主要增长原因为公司电子材料制造板块收入增长较快；实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长 13.48%，其中扣非净利润为 2.04 亿元，同比增长 45.72%。扣非归母净利润的提升主要因为 2021 年 H1 公司处置非流动性资产，获得收益 0.71 亿元，使当年非经常性损益提升至 0.84 亿元；2022 年 H1 公司非经常性损益为 0.50 亿元，同比下降 40.78%。公司毛利率 27.55%，同比增长 1.68pct；净利率 12.13%，同比下降 0.15pct；扣非净利率 9.60%，同比增长 1.97pct。

单看 2022Q2,公司营收 11.62 亿元，同比增加 17.81%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 21.21%。毛利率为 28.91%，同比增长 2.3pct，环比增加 3.0pct；净利率为 12.62%，同比增加 0.51pct，环比增加 1.09pct；扣非净利率为 10.93%，同比增长 2.82pct，环比增加 2.94pct。

◆ 无线充电、新能源汽车行业景气度高，带动软磁材料销量高速增长

经过多年“电子材料+装备”的聚焦发展，电子材料方面公司已经成为全球最大的软磁材料生产商之一。目前公司所生产的软磁材料主要为铁氧体软磁材料、金属软磁材料及制品，在新能源汽车、消费电子、航空航天等领域上有着大量应用。目前软磁材料在新能源汽车中的应用较传统汽车有显著增加，其大量应用于 OBC 设备、EV 充电设备、HEV 动力系统功率转换、DC-DC 变换器等多个车用核心设备。伴随着新能源汽车全球销量持续向好，车用软磁材料销量随之上升。根据 IEA、中汽协等数据，我们保守预计 2025 年全球新能源车销售量将达 2391 万台。

按单台新能源车使用软磁材料价值为 350 元计算，预计 2022-2025 年车用软磁材料市场份额将达 34.12/47.17/64.30/83.71 亿元。得益于公司提前布局新能源汽车领域，2021 年软磁材料在汽车电子领域收入较上一年度增长 100%以上。为满足客户需求，公司单独成立汽车电子类产品研

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 12 日

收盘价(元): 14.17

公司基本数据

总股本(百万股)	996.57
总市值(百万)	14,121.34
流通股本(百万股)	996.57
流通市值(百万)	14,121.34
12 月最高/最低价(元)	18.42/7.14
资产负债率(%)	37.75
每股净资产(元)	5.13
市盈率(TTM)	31.72
市净率(PB)	2.76
净资产收益率(%)	4.97

股价走势图



作者

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

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

发部门，全力支持汽车电子类产品中软磁材料的新应用。消费电子行业中，无线充电领域高度景气，HIS 预测 2022-2024 年无线充电市场空间可达 126/143/150 亿美元，按磁性材料在无线充电产品价值量占比为 20% 计算，对应磁性材料市场空间将达 25.2/28.6/30.0 亿美元。

公司自 2012 年开始积极布局无线充电软磁片，目前已攻克 30 多项技术难点，成功掌握了从工艺到量产的核心技术。面对下游销售层面，公司持续保持各大应用领域客户的深度绑定合作，为后续发展奠定了坚实的基础。截至 2021 年，公司已完成年产 220 万平方米高性能铁氧体片材料项目的竣工验收工作，目前在建年产 25300 吨高端磁性材料智能制造生产线项目、年产 15800 吨高性能软磁材料制品的自动化、智能化、洁净化智能工厂，用以进一步提高产线智能化、自动化水平。

◆ Mini Led 方兴未艾，蓝宝石材料开启全新增长曲线

公司独创 C 向长晶法全面提升蓝宝石晶体性能。作为全球唯一掌握 C 向长晶方法的公司，目前公司成功实现了从长晶炉到后道加工设备自主制造的核心能力，技术和品质处于业内领先水平。C 向长晶的蓝宝石在合格率上可以达到 85% 以上，材料利用率比 A 向长晶晶体高 20%-30%。与同行业（平均 160kg）蓝宝石晶体相比，公司 400kg 级晶体材料利用率可提升 10% 以上。卓越的蓝宝石性能，提升公司蓝宝石材料销售毛利率，2021 年蓝宝石业务毛利率为 31.50%，远高于同行业其他可比公司。

Mini Led 前景广阔，蓝宝石材料跟随受益。根据视觉应用技术联盟数据，2019 年中国 Mini Led 市场规模为 15 亿元左右，这一数字在 2020 年增长到 35 亿元以上，同比增长 140%。行业预测 2026 年中国 Mini Led 行业市场规模至少达到 400 亿元以上，增长空间在 10 倍以上。从长周期来看，当前蓝宝石材料价格尚处于回归价值的启动期，未来在 Mini Led 及智能穿戴设备的带动下，作为 Led 基础材料的蓝宝石将经历价量双升区间，所处行业将经历戴维斯双击。

◆ “卡脖子”技术制约射频滤波器行业发展，国产替代压电晶体材料势不可挡

压电晶体材料以钽酸锂、铌酸锂为主，产品具有优异的压电、非线性光学、电光等性能，为 SAW 滤波器的基板材料。滤波器行业成长空间巨大，根据 Yole 数据，2016 年全球滤波器市场规模为 52 亿美元，2017-2023 年市场空间从 80 亿美元增长至 225 亿美元，CAGR 为 19%。根据每片 4 寸压电晶体可制造约 5000 只 SAW 滤波器，每片 4 寸压电晶片约 300 元进行估算，2019 年中国 SAW 滤波器用压电晶体的市场规模达 9.3 亿元。随着 5G 网络技术逐步成熟和普及，智能手机、物联网终端设备、可穿戴设备等电子通信产品的需求上涨将会带动滤波器量价齐升，进而推动压电晶体材料市场规模上升。头豹研究院预测 2022 年，应用于滤波器的中国压电材料市场规模将超 11 亿元。

但目前 SAW 滤波器全球市场格局仍以海外龙头垄断为主，根据 Yole 数据，前五名厂商分别为日本企业：Murata、TDK、TaiyoYuden，与美国企业：Skyworks、Qrovo，其占据了全球市场份额的 95%。因中美贸易争端引发高新技术领域封锁威胁，国内滤波器厂商对器件国产化意愿骤增，未来进口替代压电晶体势不可挡。

在生产技术上，公司已走在国内厂商前列。目前已经能够成熟生产 3 英寸、4 英寸和 6 英寸的声表级晶体和声表级钽酸锂、铌酸锂、掺杂钽酸锂晶片和黑化抛光晶片，并已开发出 8 英寸压电晶体材料。截至 2022 年 3 月末，公司拥有 557 件电子材料及装备核心知识产权，涵盖主要产品和生产环节，真正做到了技术自主可控。作为国内领军的压电材料企业，公司占据了国内 50% 以上的市场份额，目前已与好达电子、

中电 26 所等射频滤波器厂商建立了长期稳定的客户关系。面对国外市场，公司所产 LT/LN 压电晶圆已出口日、韩、美等地区。

◆ 颗粒硅市场认可度不断提升，CCz 设备有望快速放量

与传统硅料相比，颗粒硅在成本端有着投资强度、电耗、人工成本更低的特点，在品质端 FBR 法下生产的颗粒硅，生产流程短、损耗低、污染物排放少，出料的颗粒硅无需破碎，可直接用于投料，在连续不间断生产和转换效率上有着明显的优势。在拉晶端，颗粒硅是 CCz 连续加料及 ERCz 外置复投技术的必选硅料。

目前颗粒硅领域主要玩家为保利协鑫与陕西天宏瑞科。保利协鑫于 2012 年完成千吨级中试，2016 年收购美国 SUNEDISON 的 FBR 技术专利，2021 年在江苏徐州完成万吨级量产，现在已经投产共 3 万吨产线，其四川乐山 10 万吨项目将会于三季度投产，内蒙古包头 10 万吨项目将会于年底投产，截至年底将会有 26 万吨产能。公司披露今年的颗粒硅产量预测是 7 万吨左右。

CCz 拉晶法即连续拉晶法，是对 RCz 重复拉晶法的优化，主要用于颗粒硅拉晶生产端，其技术优势体现在长晶工艺上的改变，例如增加了储料漏斗和振动投料口，拉晶过程中使用双坩埚，大幅缩短下轴升降机构等。在 CCz 拉晶法下，单炉产量高达 6-10 根单晶硅棒，比 RCz 技术高 20%；生产成本降低 10%，硅棒电阻率更加集中。目前公司尚与合作伙伴共同进行 CCz 长晶炉的研制工作，并进展顺利，在不断提升生产效率和各项晶体指标的前提下，尽快实现量产目标。

◆ 投资建议

预计公司 2023、2024 年的归母净利润分别为 6.69 亿元、9.49 亿元，对应目前 PE 分别为 18X /13X，继续重点推荐。

◆ 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	5311.20	7163.74	8985.48
增长率 (%)	13.52%	29.44%	30.02%	34.88%	25.43%
归属母公司股东净利润	381.20	415.01	617.05	669.29	948.85
增长率 (%)	134.70%	8.87%	48.68%	8.47%	41.77%
每股收益 EPS(元)	0.383	0.416	0.619	0.672	0.952
PE	31.71	29.13	19.59	18.06	12.74

资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3155.78	4084.91	5311.20	7163.74	8985.48
减：营业成本	2433.36	3024.78	3944.91	5212.09	6403.96
营业税金及附加	21.38	28.07	29.02	39.14	49.10
营业费用	43.97	75.23	106.22	143.27	179.71
管理费用	222.01	276.03	318.67	429.82	539.13
研发费用	173.41	255.47	345.23	465.64	584.06
财务费用	52.74	54.89	63.73	85.96	107.83
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	503.41	787.81	1121.70
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	725.41	787.81	1121.70
减：所得税	20.65	4.89	98.96	108.32	158.41
净利润	469.97	517.76	626.45	679.48	963.30
减：少数股东损益	5.05	6.17	9.40	10.19	14.45
归属母公司股东净利润	381.20	415.01	617.05	669.29	948.85
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	411.28	573.40	541.41	1556.85	2971.64
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	2028.40	2993.85	3301.25
其他应收款（合计）	18.63	19.95	14.96	18.63	19.95
存货	1071.40	1159.86	1470.08	2004.64	2264.67
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	1080.98	21.07	-718.25
资产总计	7503.72	8254.02	7873.61	9379.86	10250.82
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	1974.50	2923.94	3005.53
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	2240.67	3190.11	3271.70
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	2008.27	2554.89	3329.82
归属母公司股东权益	4716.14	5037.31	5541.27	6087.89	6862.82
少数股东权益	69.95	82.27	91.67	101.86	116.31
股东权益合计	4786.08	5119.59	5632.94	6189.75	6979.13
负债和股东权益合计	7503.72	8254.02	7873.61	9379.86	10250.82
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	-3.23	563.74	797.04	1106.39	1529.64
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	-1027.57	-100.80	-124.70
现金流量净额	-158.43	148.80	-31.98	1015.44	1414.79

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 年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的发展方向, 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, liyuqi@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效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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。

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