



2022-08-24

公司点评报告

买入/维持

天通股份(600330)

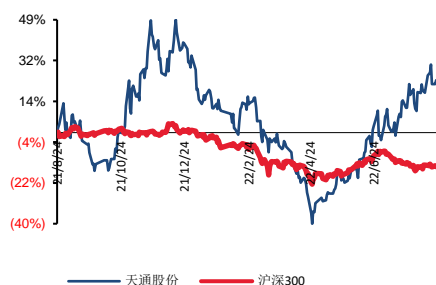
目标价: 17.15

昨收盘: 14.83

机械设备 专用设备

逆势成长体现格局良好韧性，多维度行业共振显现推升弹性

■ 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)	14,779/14,779
12 个月最高/最低(元)	18.14/7.25

相关研究报告:

天通股份(600330)《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》—2022/03/22

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

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:2022年上半年,公司实现营业收入21.26亿元,同比增长15.73%,实现营业利润3.03亿,同比增长19.31%,归母净利润2.54亿元,同比增长13.48%,扣非归母净利润2.04亿元,同比增长45.72%。

在上半年疫情、通膨、物料长短脚、下游客户结构调整的诸多压力下,交出不俗的成长答卷。2021下半至2022上半年,是全球经济波动影响较大的一段时期,中美贸易战对公司与消费电子相关的终端行业带来相当程度的压力,整个长三角地区的企业在三至六月的上海疫情封控期中承受的开工、渠道、物流、成本等压力都要远高于以往。对于天通而言,今年又正好是下游产品与客户的重要结构调整与增量拓展期,在这种情况下,上半年能够实现营业、归母利润的双重增长,而且是扣非后归母45.72%的这种经营性高成长,是非常难能可贵的。

蓝宝石已成为公司明确的业绩贡献主体。蓝宝石行业历经过去十年的红海洗牌,目前格局已基本出清,国内蓝宝石长晶的规模化企业大多数没有熬过这轮漫长的竞争,具备规模化且有持续融资能力(上市)的公司越来越少。蓝宝石长晶是一个需要持续投入提升效能的行业,没有自主长晶工艺研发能力,并且无法自主造血或者融资的企业是无法在业内实现良性循环的。从需求端来看,LED芯片衬底对于蓝宝石的采购需求依然热络,2020~2021年的量价齐升令蓝宝石产品的盈利水平得到了明确的提升,而以Mini LED、Micro LED为代表的新应用的兴起,正在为LED行业未来的持续增长注入新活力。显然蓝宝石已经成为天通最明确的利润贡献主体,而且成长稳健。

晶体材料设备充分受益于光伏行业快速成长拉动,CCZ长晶炉这类促进行业效能提升的专用设备可能成为公司未来最大的爆发源。公司所制造的晶体材料相关设备主要用于各种晶体的生长制备以及后端截断、开方、研磨、抛光等等工序,产品广泛应用于半导体、太阳能、蓝宝石等领域,而目前最核心的应用领域毫无疑问是快速成长的光伏产业。经过多年的耕耘,公司的研发能力与产品工艺得到了下游主要客户的一致认可,今年对应领域订单的持续增长就是这一现状的最好说明。

CCZ是公司与合作伙伴共同开发的新一代专用长晶设备,自去年起就是市场关注的重中之重,公司对于客户提出指标与要求一直都保持着

较佳的完成度，量产时点其实取决于客户以及市场的共振点，我们认为这一预期兑现只是早晚，落空的风险很小。未来 CCZ 的效能一旦满足客户量产需求，无论是协鑫单一客户的增量空间，还是其他客户在技术路径上的跟进带动，都将为天通带来估值与业绩的双向提升，也正因为如此，CCZ 未来有望成为公司市值上最大的驱动爆发源。

粉体材料以及相关设备伴随新能源等下游行业稳健需求而持续成长。

公司的粉体设备主要应用于磁性材料、粉末冶金、硬质合金、陶瓷材料、锂电池材料等领域的成型、烧结、加工等工艺。其中软磁、陶瓷、以及锂电池材料这几个相关领域与当下市场需求最旺盛的新能源汽车等市场息息相关，公司的孙公司湖南新天力所生产的钟罩炉、辊道窑烧结设备是锂电池正负极材料制备的核心设备，具备较强的市场竞争力，这两年都有相当不俗的市场表现。而天通本身在软磁领域就是行业头部企业，虽然新能源汽车、光伏、逆变器等相关市场需求量很大，但因过去消费电子类下游客户具备一定占比，在产品的结构调整上，这需要一定的周期，因此今年上半并未体现出很强的增长弹性，但是在接下来下游客户结构逐渐向新能源、车载端完成体量规模化转换后，未来弹性恢复只是早晚。

盈利预测和评级：维持买入评级。天通的各项分支业务，在当下光伏、新能源汽车、车载电子化以及高性能材料本土化替代等新兴领域的带动下，开始显现出愈来愈强的独立成长性，公司的行业地位亦在每况愈升。公司年初拟投入 17.12 亿继续扩产蓝宝石晶体、投入 5.88 亿建设高性能软磁项目，并且推进 20 亿的定增项目对压电晶体、长晶设备与智能装备等细分领域全面投入，充分彰显了公司对于未来下游市场的成长信心，我们预测公司 2022~2024 年净利润分别为 5.55 亿、6.47 亿、8.97 亿（考虑到转让博创股权的资本利得，2022 年实际归母净利润可能将达到 7~8 亿左右，但我们此处不计入，以方便投资者实际估值），对应当前估值分别为 26.64、22.85、16.48 倍，维持公司买入评级。

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	5750	7179	9237
(+/-%)	29.44	40.76	24.85	28.67
净利润(百万元)	415	555	647	897
(+/-%)	9.04	33.84	17.39	38.60
摊薄每股收益(元)	0.42	0.56	0.65	0.90
市盈率(PE)	35.61	26.64	22.85	16.48

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	230	2,789	1,936	营业收入	3,156	4,085	5,750	7,179	9,237
应收和预付款项	1,758	2,031	2,884	2,715	3,881	营业成本	2,433	3,025	4,252	5,294	6,805
存货	1,071	1,160	1,783	1,689	2,632	营业税金及附加	21	28	37	50	60
其他流动资产	304	432	421	452	437	销售费用	44	75	108	140	148
流动资产合计	3,544	4,196	5,318	7,646	8,885	管理费用	395	532	586	736	979
长期股权投资	227	246	246	246	246	财务费用	53	55	64	17	-38
投资性房地产	24	23	18	14	9	资产减值损失	-31	-28	-25	79	82
固定资产	2,210	1,938	2,327	2,000	1,641	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	281	246	211	营业利润	433	462	666	776	1,087
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	663	779	1,079
资产总计	7,504	8,254	9,469	11,478	12,481	所得税	43	25	99	117	162
短期借款	1,034	901	1,575	0	0	净利润	386	421	564	662	917
应付和预收款项	1,168	1,701	1,544	2,019	2,172	少数股东损益	5	6	9	15	21
长期借款	50	30	30	30	30	归母股东净利润	381	415	555	647	897
其他负债	466	502	702	726	764						
负债合计	2,718	3,134	3,851	2,776	2,967						
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	1,993	2,564	3,354	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	5,526	8,597	9,387	销售净利率	12.24%	10.31%	9.80%	9.22%	9.93%
少数股东权益	70	82	91	106	127	销售收入增长率	13.52%	29.44%	40.75%	24.85%	28.68%
股东权益合计	4,786	5,120	5,618	8,703	9,514	EBIT 增长率	100.86%	4.79%	44.82%	9.21%	30.39%
负债和股东权益	7,504	8,254	9,469	11,478	12,481	净利润增长率	130.36%	9.04%	33.84%	17.39%	38.60%
						ROE	0.08	0.08	0.1	0.08	0.1
						ROA	0.06	0.06	0.08	0.07	0.08
						ROIC	0.09	0.09	0.11	0.09	0.14
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.38	0.42	0.56	0.65	0.9
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	38.77	35.61	26.64	22.85	16.48
经营性现金流	4	565	-380	2,010	-438	PB(X)	3.13	2.93	2.67	1.72	1.57
投资性现金流	-30	-241	-513	-290	-361	PS(X)	4.68	3.62	2.57	2.06	1.6
融资性现金流	-123	-171	550	839	-55	EV/EBITDA(X)	20.64	19.2	13.25	9.33	8.64
现金增加额	-152	150	-343	2,559	-853						

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhafll@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。