

天通股份 (600330.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩持续增长,材料装备协同看好长期成长

事件

2023年1月30日,公司披露2022年业绩预告。预计2022年全年实现归母净利润6.23至7.06亿元,同比增加50%-70%;实现扣非归母净利润3.50至4.08亿元,同比增加20%-40%。

点评

“材料+设备”协同发展,业绩持续增长。2022年,公司积极拓展下游产品及客户,推进业务结构调整,大力发展增量业务,实现业绩持续增长。公司拓展高景气度应用领域,下游客户结构逐渐向光伏新能源、汽车电子倾斜,增强业绩增长弹性。公司电子材料与专用装备业务互为支撑、协同发展,持续致力于提升生产效率,产业链一体化布局有助于材料端制造工艺优化,装备端生产良率提升,从而降低制造成本,提升公司盈利能力。

材料端积极进行技术改造,提升规模效应。公司磁性材料布局多领域,其中新能源汽车对软磁材料需求旺盛,单车价值量提升明显,公司积极推进软磁材料的客户车规级认证和批量供应。蓝宝石材料公司竞争优势明显,C向长晶法加强了公司蓝宝石材料的技术壁垒。需求端上半年景气度提升,蓝宝石材料量价齐升,下半年随着行业产能逐步释放、下游市场需求放缓,供求关系调整,蓝宝石材料价格下调。而公司持续通过技术改造,稳定400kg晶体量产,提升规模效应,降低生产成本,提升蓝宝石材料业务的盈利水平。

设备端积极进行新产品研发投产,CGZ、光伏设备有望快速放量。2022年,颗粒硅模块产量提升,公司积极进行研发迭代,加速推进新一代CGZ长晶炉的产业化落地。光伏RCZ单晶炉、半导体长晶炉、后段加工等设备下游市场均处于快速发展状态,公司研发进展顺利、市场订单充足。2022年公司创新产品“立式开磨一体机”开始批量投产,有效提高了公司光伏晶体机加设备的市占率。

投资建议

考虑到2022年下半年蓝宝石材料降价、公司光伏设备订单结算延迟后,我们下调公司业绩,预计2022~2024年归母净利润为6.94、6.46、7.55亿元,同比+67.30%/-7.02%/+17.00%,分别下调9%/8%/9%,公司股票现价对应PE估值为22、23、20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

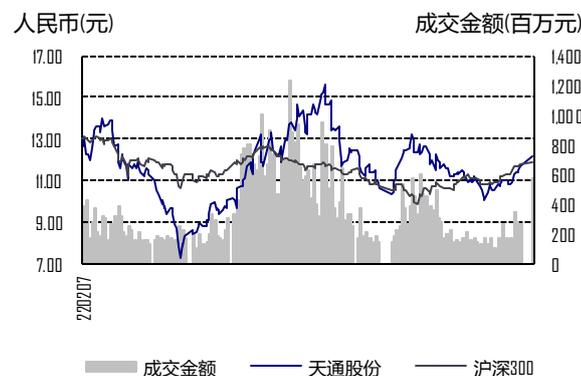
联系人:丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价(人民币):12.15元

相关报告:

- 《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
- 《材料、装备协同发展,公司迈入发展快车道-《2022-07-0...》,2022.7.5



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,156	4,085	4,875	5,908	7,351
营业收入增长率	13.52%	29.44%	19.33%	21.19%	24.43%
归母净利润(百万元)	381	415	694	646	755
归母净利润增长率	134.70%	8.87%	67.30%	-7.02%	17.00%
摊薄每股收益(元)	0.383	0.416	0.563	0.523	0.612
每股经营性现金流净额	-0.10	0.46	0.62	0.35	0.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.08%	8.24%	12.37%	10.53%	11.16%
P/E	26.46	38.97	21.58	23.21	19.84
P/B	2.14	3.21	2.67	2.44	2.22

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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,780	3,156	4,085	4,875	5,908	7,351
增长率		13.5%	29.4%	19.3%	21.2%	24.4%
主营业务成本	-2,104	-2,433	-3,025	-3,593	-4,351	-5,407
%销售收入	75.7%	77.1%	74.0%	73.7%	73.7%	73.6%
毛利	676	722	1,060	1,281	1,556	1,943
%销售收入	24.3%	22.9%	26.0%	26.3%	26.3%	26.4%
营业税金及附加	-18	-21	-28	-34	-41	-51
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-64	-44	-75	-97	-118	-147
%销售收入	2.3%	1.4%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-190	-222	-276	-292	-354	-441
%销售收入	6.8%	7.0%	6.8%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-163	-173	-255	-292	-343	-404
%销售收入	5.9%	5.5%	6.3%	6.0%	5.8%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	241	262	425	565	700	900
%销售收入	8.7%	8.3%	10.4%	11.6%	11.8%	12.2%
财务费用	-42	-53	-55	-52	-62	-83
%销售收入	1.5%	1.7%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%
资产减值损失	42	31	28	12	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	44	236	117	290	100	50
%税前利润	22.5%	54.9%	26.2%	35.2%	13.0%	5.6%
营业利润	201	433	455	823	766	895
营业利润率	7.2%	13.7%	11.1%	16.9%	13.0%	12.2%
营业外收支	-3	-4	-10	1	1	1
税前利润	197	430	446	824	767	896
利润率	7.1%	13.6%	10.9%	16.9%	13.0%	12.2%
所得税	-30	-43	-25	-124	-115	-134
所得税率	15.1%	10.1%	5.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	168	386	421	700	652	761
少数股东损益	5	5	6	6	6	6
归属于母公司的净利润	162	381	415	694	646	755
净利率	5.8%	12.1%	10.2%	14.2%	10.9%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	168	386	421	700	652	761
少数股东损益	5	5	6	6	6	6
非现金支出	220	251	276	219	241	276
非经营收益	-6	-122	-114	-253	-15	61
营运资金变动	-623	-611	-125	96	-450	-553
经营活动现金净流	-241	-95	459	763	428	546
资本开支	-239	-265	-501	-471	-427	-527
投资	21	232	259	0	0	0
其他	3	3	1	290	100	50
投资活动现金净流	-215	-30	-241	-181	-327	-477
股权募资	31	0	13	4	0	0
债权募资	257	91	-148	85	324	474
其他	-128	-216	-39	-192	-209	-236
筹资活动现金净流	160	-125	-174	-103	114	239
现金净流量	-296	-251	44	479	216	308

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	682	411	573	1,051	1,266	1,573
应收款项	1,281	1,698	1,992	2,011	2,438	3,033
存货	899	1,071	1,160	1,280	1,550	1,926
其他流动资产	198	364	470	237	250	267
流动资产	3,059	3,544	4,196	4,579	5,502	6,798
%总资产	45.5%	47.2%	50.8%	51.3%	54.8%	58.7%
长期投资	866	1,103	766	766	766	766
固定资产	2,427	2,419	2,741	2,963	3,142	3,386
%总资产	36.1%	32.2%	33.2%	33.2%	31.3%	29.2%
无形资产	312	363	403	411	419	427
非流动资产	3,659	3,959	4,058	4,343	4,530	4,782
%总资产	54.5%	52.8%	49.2%	48.7%	45.2%	41.3%
资产总计	6,719	7,504	8,254	8,922	10,032	11,580
短期借款	1,161	1,255	923	1,081	1,395	1,859
应付款项	1,013	1,034	1,550	1,611	1,832	2,202
其他流动负债	147	182	298	247	285	351
长期贷款	70	50	30	60	70	80
其他长期负债	186	196	334	223	222	222
负债	2,577	2,718	3,134	3,223	3,804	4,714
普通股股东权益	4,067	4,716	5,037	5,611	6,134	6,766
其中：股本	997	997	997	1,233	1,233	1,233
未分配利润	568	899	1,286	1,857	2,379	3,011
少数股东权益	74	70	82	88	94	100
负债股东权益合计	6,719	7,504	8,254	8,922	10,032	11,580

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.163	0.383	0.416	0.563	0.523	0.612
每股净资产	4.081	4.732	5.055	4.549	4.973	5.485
每股经营现金净流	-0.241	-0.096	0.460	0.618	0.347	0.443
每股股利	0.000	0.050	0.050	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	3.99%	8.08%	8.24%	12.37%	10.53%	11.16%
总资产收益率	2.42%	5.08%	5.03%	7.78%	6.44%	6.52%
投入资本收益率	3.79%	3.81%	6.62%	7.02%	7.73%	8.68%
增长率						
主营业务收入增长率	6.50%	13.52%	29.44%	19.33%	21.19%	24.43%
EBIT 增长率	-29.79%	8.75%	62.56%	32.75%	23.92%	28.57%
净利润增长率	-42.72%	134.70%	8.87%	67.30%	-7.02%	17.00%
总资产增长率	13.12%	11.69%	10.00%	8.10%	12.44%	15.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	130.7	144.1	133.0	135.0	135.0	135.0
存货周转天数	132.8	147.8	134.6	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	111.7	122.3	123.2	140.0	130.0	125.0
固定资产周转天数	287.4	255.6	173.2	153.4	130.2	110.8
偿债能力						
净负债/股东权益	13.27%	18.69%	7.41%	1.59%	3.20%	5.34%
EBIT 利息保障倍数	5.8	5.0	7.7	10.9	11.3	10.9
资产负债率	38.36%	36.22%	37.97%	36.12%	37.92%	40.71%

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	19.80~19.80

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402