

## 磁材结构调整初见成效，静待 CCZ 量产订单兑现

证券研究报告

2023 年 04 月 17 日

## 天通股份 (600330.SH) 年报点评

## 核心结论

**事件：**天通股份于 4 月 14 日晚间发布 2022 年年报，公司实现营业总收入 45.08 亿元，同比增长 10.35%，实现归母净利润 6.69 亿元，同比增长 61.30%，扣非后归母净利润 3.67 亿元，同比增长 25.81%。公司 2022 年整体业绩表现延续了自 2019 年以来的持续增势，虽然归母净利润中有部分源于子公司股权转让所带来的收益，但考虑到 2022 年蓝宝石等材料价格一路下跌等不利背景因素，逆势成长的表现仍有可圈可点之处。

**磁材推进结构调整初见成效，后续有望持续收获增量弹性。**过往公司的磁性材料下游客户消费电子占比较多，近年来发展受到一定掣肘，公司这几年一直在推进结构调整，使下游客户结构逐渐向光伏新能源、汽车电子、储能倾斜，随着结构的优化完成，以及增量弹性客户的占比增多，公司磁性材料等相关业务领域有望进入快速成长期。

**CCZ 在关键客户的进阶导入仍是今年最大成长预期。**CCZ 是光伏单晶硅技术的主要创新方向，与常规 RCZ 直拉单晶工艺相比，单炉产量更高，一炉能拉出 6-10 根单晶硅棒，产品的电阻率分布窄，成本也更低，具备诸多性价比优势。公司目前与合作伙伴正在共同推进新型 CCZ 长晶炉的研制和产业化工作，从各项技术指标的完成度来看，今年兑现量产订单的可能性在逐步提升，如果落地，对天通装备侧业绩的带动弹性是明确的。

**Mini/Micro led 成长大年有望拉动蓝宝石重回景气。**2022 年 LED 芯片价格的持续下跌令蓝宝石材料收益承压，2023 年，Mini 和 Micro led 在消费电子侧有苹果三星等关键品牌持续推进，在小间距商显与专显等领域有疫后重建的成长拉动，这将充分拉动蓝宝石材料的行业需求与盈利水平重归景气。

**盈利预测和评级：**预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 5.45/7.08/9.32 亿元，当下市值对应 PE 为 26.9/20.7/15.7 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**CCZ 关键客户导入不及预期，LED 行业景气度恢复不及预期，行业竞争加剧风险。

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,085	4,508	5,542	6,791	9,135
增长率	29.4%	10.4%	23.0%	22.5%	34.5%
归母净利润 (百万元)	415	669	545	708	932
增长率	8.9%	61.3%	-18.6%	29.9%	31.7%
每股收益 (EPS)	0.34	0.54	0.44	0.57	0.76
市盈率 (P/E)	35.4	21.9	26.9	20.7	15.7
市净率 (P/B)	2.4	1.9	1.9	1.8	1.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

## 买入

## 股票代码

600330.SH

## 前次评级

买入

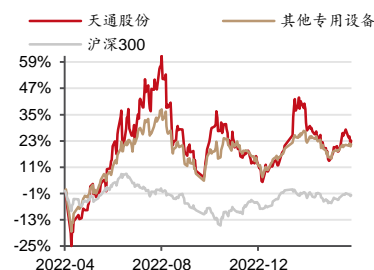
## 评级变动

维持

## 当前价格

11.9

## 近一年股价走势



## 分析师

王凌涛 S0800522090004

wanglingtao@xbmail.com.cn

沈钱 S0800522090003

shenqian@xbmail.com.cn

## 相关研究

天通股份：颗粒硅产业提速，CCZ 技术商业化前景可期—天通股份 (600330.SH) 事件点评报告 2022-10-27

天通股份：“材料+设备”双轮驱动，多角度把握行业风口—天通股份 (600330.SH) 首次覆盖报告 2022-09-26

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	573	2,911	2,173	2,758	3,163	营业收入	4,085	4,508	5,542	6,791	9,135
应收款项	1,949	2,222	2,772	3,243	4,136	营业成本	3,025	3,361	4,120	5,033	6,759
存货净额	1,160	1,229	1,525	1,913	2,605	营业税金及附加	28	26	32	39	53
其他流动资产	514	204	357	444	470	销售费用	75	74	93	115	156
<b>流动资产合计</b>	<b>4,196</b>	<b>6,566</b>	<b>6,828</b>	<b>8,358</b>	<b>10,375</b>	管理费用	532	578	719	877	1,185
固定资产及在建工程	2,741	3,191	3,091	2,989	2,986	财务费用	55	22	(11)	(7)	(8)
长期股权投资	246	191	191	191	191	其他费用/(-收入)	(85)	(321)	(62)	(112)	(124)
无形资产	218	239	235	230	228	<b>营业利润</b>	<b>455</b>	<b>767</b>	<b>651</b>	<b>846</b>	<b>1,113</b>
其他非流动资产	853	700	924	1,003	1,120	营业外净收支	(10)	(35)	(6)	(7)	(8)
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,058</b>	<b>4,321</b>	<b>4,441</b>	<b>4,414</b>	<b>4,525</b>	<b>利润总额</b>	<b>446</b>	<b>732</b>	<b>646</b>	<b>839</b>	<b>1,105</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,254</b>	<b>10,887</b>	<b>11,269</b>	<b>12,771</b>	<b>14,900</b>	所得税费用	25	58	97	126	166
短期借款	901	383	426	499	520	<b>净利润</b>	<b>421</b>	<b>674</b>	<b>549</b>	<b>713</b>	<b>939</b>
应付款项	1,853	2,367	2,805	3,509	4,641	少数股东损益	6	5	4	5	7
其他流动负债	17	23	24	26	32	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>415</b>	<b>669</b>	<b>545</b>	<b>708</b>	<b>932</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,771</b>	<b>2,773</b>	<b>3,255</b>	<b>4,033</b>	<b>5,193</b>	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款及应付债券	244	175	180	190	217	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	120	107	111	146	173	ROE	8.5%	10.4%	7.0%	8.8%	10.6%
<b>长期负债合计</b>	<b>364</b>	<b>282</b>	<b>291</b>	<b>336</b>	<b>390</b>	毛利率	26.0%	25.4%	25.7%	25.9%	26.0%
<b>负债合计</b>	<b>3,134</b>	<b>3,055</b>	<b>3,546</b>	<b>4,369</b>	<b>5,583</b>	营业利润率	11.1%	17.0%	11.8%	12.5%	12.2%
股本	997	1,233	1,233	1,233	1,233	销售净利率	10.3%	15.0%	9.9%	10.5%	10.3%
股东权益	5,120	7,832	7,723	8,402	9,316	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,254</b>	<b>10,887</b>	<b>11,269</b>	<b>12,771</b>	<b>14,900</b>	营业收入增长率	29.4%	10.4%	23.0%	22.5%	34.5%
						营业利润增长率	5.1%	68.5%	-15.1%	29.8%	31.7%
						归母净利润增长率	8.9%	61.3%	-18.6%	29.9%	31.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	38.0%	28.1%	31.5%	34.2%	37.5%
						流动比	1.51	2.10	2.10	2.07	2.00
						速动比	1.10	1.92	1.63	1.60	1.50
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.34	0.54	0.44	0.57	0.76
						BVPS	4.08	6.32	6.23	6.78	7.51
						<b>估值</b>					
						P/E	35.4	21.9	26.9	20.7	15.7
						P/B	2.4	1.9	1.9	1.8	1.6
						P/S	3.6	3.3	2.6	2.2	1.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 联系地址

**联系地址:** 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话:** 021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。