

# 天通股份 (600330)

## 业绩持续增长，看好公司长期发展

### ◆ 盈利能力稳步提升，公司归母净利润表现亮眼

2022年10月17日晚公司发布了2022年三季度报告，根据报告，2022年前三季度公司实现营业收入34.08亿元，同比增长10.67%，主要增长原因为公司上半年电子材料制造板块收入增长较快；实现归母净利润6.52亿元，同比增长88.57%，主要原因为公司在第三季度减持了博创股票，使得从年初到三季度投资收益达3.41亿元，同比增长188.03%；扣非净利润达3.21亿元，同比增长39.36%。公司毛利率26.87%，同比增长2.29pct，代表着公司盈利水平逐步提高；净利率19.31%，同比增长7.95pct，主要原因为公司投资收益快速增长所致；扣非净利率9.41%，同比增长1.94pct。

单看2022Q3，公司营收12.82亿元，同比增加3.19%；归母净利润3.99亿元，同比增长225.87%；扣非归母净利润达1.17亿元，同比增长29.48%。毛利率为25.74%，同比增长3.06pct，环比下降3.17pct；净利率为31.22%，同比增加21.20pct，环比增加18.60pct；扣非净利率为9.11%，同比增长1.85pct，环比下降1.86pct。

### ◆ 新能源汽车行业软磁需求旺盛，公司积极布局车用软磁材料领域

传统汽车对磁性材料的需求预计在单车30-40元左右，主要集中在中控、大灯、雨刷等器件处，新能源车的电源系统中，OBC\DC-DC\PDU等模块需要使用大量的软磁材料用于电能的分配和整理优化，单车价值量预计增加了十倍以上。按单台新能源车用软磁材料价值为350元计算，预计2022-2025年车用软磁材料市场空间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，占该业务总收入的20%左右。根据公司公开调研信息显示，2021年公司已售的磁性材料中汽车占比为20%左右。

### ◆ C向长晶法加强公司蓝宝石材料技术壁垒，巩固自身龙头优势

蓝宝石晶体生长主要有A向、C向两种方式，其中A向长晶生产的晶体只能横向掏棒，而且中心气泡柱难以控制。C向长晶采用“宝塔式”引晶

投资评级

买入

维持评级

2022年10月17日

收盘价(元):

11.86

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	996.57
总市值(百万)	11,819.27
流通股本(百万股)	996.57
流通市值(百万)	11,819.27
12月最高/最低价(元)	18.42/7.14
资产负债率(%)	32.87
每股净资产(元)	5.44
市盈率(TTM)	16.38
市净率(PB)	2.18
净资产收益率(%)	12.03

#### 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

和“坐锅”方式长晶，能够缩小蓝宝石晶体顶部的气泡范围并能切断晶体位错等缺陷，而且能够降低底部粘锅时给拉速籽晶断裂或夹头断裂的风险，从而提高晶体质量，提高晶体的利用率。公司通过采用改良 KY 法，实现了全球最大 C 向（400kg）蓝宝石晶体的产业化，通过纵向掏棒降低了晶体的应力和张力，为制备翘曲度和弯曲度性能优良的衬底提供了高质量晶体保障；在材料利用率上比 A 向晶体提高了 20-30%，90kg 晶体可掏取 2 英寸晶体 5700mm，4 英寸晶体 1200mm。

#### ◆ 颗粒硅市场认同度上升，CCz 设备有望逐步产业化

目前，颗粒硅已经得到部分下游客户的使用，其含氢、含碳量偏高，导致其在产品纯度、运行稳定性和产品一致性方面还有一些问题需要花时间解决。但因为颗粒硅比较小，填料密度高，同时颗粒硅的加入可以增加单位产出，降低生产成本，避免大块料堵塞。伴随着颗粒硅技术的不断成熟，其市场空间有望进一步扩大。

CCz 拉晶法即连续拉晶法，是对 RCz 重复拉晶法的优化，很好的解决了坩埚溶液液面下降带来的温场不稳定的问题，同时也解决了溶质分布不均，拉晶效率低等问题。公司与硅料龙头企业合作多年，共同开发 CCz 长晶设备。目前现有的 CCz 单晶炉是在 RCz 单晶炉的基础上改造而来，同时也包含了公司为客户预留的升级端口。后续的机型公司也在不断的进行研发和迭代。目前尚未有成型的机器推广到市场，但是伴随着产业化推进与生产技术的进一步提升，CCz 拉晶炉有望打造公司第二增长盈利曲线。

#### ◆ 投资建议

预计公司 2023、2024 年的归母净利润分别为 7.53 亿元、9.37 亿元，对应目前 PE 分别为 16X /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	722.64	753.44	936.70
增长率(%)	134.70%	8.87%	74.13%	4.26%	24.32%
每股收益 EPS(元)	0.38	0.42	0.73	0.76	0.94
PE	31.01	28.48	16.36	15.69	12.62

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	3945.16	5212.34	6403.95
营业税金及附加	21.38	28.07	35.76	48.23	60.50
营业费用	43.97	75.23	109.45	142.00	174.34
管理费用	222.01	276.03	365.18	492.55	617.81
研发费用	173.41	255.47	311.93	420.74	527.73
财务费用	52.74	54.89	29.02	19.80	16.51
资产减值损失	-31.18	-28.09	-33.82	-33.82	-33.82
加: 投资收益	236.01	116.80	10.65	60.65	-89.35
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	49.39	51.40	55.81	55.81	55.81
<b>营业利润</b>	<b>433.41</b>	<b>455.32</b>	<b>826.69</b>	<b>760.07</b>	<b>1,066.63</b>
加: 其他非经营损益	45.69	35.43	332.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>429.54</b>	<b>445.76</b>	<b>821.16</b>	<b>856.16</b>	<b>1064.41</b>
减: 所得税	43.29	24.58	84.02	87.60	108.91
<b>净利润</b>	<b>386.25</b>	<b>421.18</b>	<b>737.14</b>	<b>768.56</b>	<b>955.50</b>
减: 少数股东损益	5.05	6.17	14.50	15.12	18.80
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>381.20</b>	<b>415.01</b>	<b>722.64</b>	<b>753.44</b>	<b>936.70</b>
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	411.28	573.40	531.12	716.37	898.55
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	13.12	20.13	36.22	48.86	61.28
其他应收款 (合计)	19.95	24.72	33.77	45.54	57.13
存货	1,071.40	1,159.86	1,645.37	2,173.87	2,670.84
其他流动资产	156.79	180.84	261.58	352.83	442.55
长期股权投资	227.20	246.48	257.14	267.79	278.44
金融资产投资	849.53	496.83	496.83	496.83	496.83
投资性房地产	24.21	22.61	19.61	16.60	13.60
固定资产和在建工程	2,418.61	2,748.86	2,423.00	2,076.17	1,708.39
无形资产和开发支出	303.59	316.04	279.73	243.43	207.13
其他非流动资产	136.18	227.53	185.58	141.86	141.86
<b>资产总计</b>	<b>7,503.72</b>	<b>8,254.02</b>	<b>9,003.70</b>	<b>10,402.30</b>	<b>11,770.72</b>
短期借款	1,033.83	901.34	460.41	519.33	365.66
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	126.81	303.82	309.19	408.50	501.89
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
<b>负债合计</b>	<b>2,717.64</b>	<b>3,134.43</b>	<b>3,279.82</b>	<b>4,123.16</b>	<b>4,710.72</b>
股本	996.57	996.57	996.57	996.57	996.57
资本公积	2,466.79	2,536.43	2,536.43	2,536.43	2,536.43
留存收益	1,252.78	1,504.32	2,094.10	2,636.04	3,398.16
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>4,716.14</b>	<b>5,037.31</b>	<b>5,627.10</b>	<b>6,169.04</b>	<b>6,931.16</b>
少数股东权益	69.95	82.27	96.78	110.10	128.84
<b>股东权益合计</b>	<b>4,786.08</b>	<b>5,119.59</b>	<b>5,723.88</b>	<b>6,279.14</b>	<b>7,060.00</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7,503.72</b>	<b>8,254.02</b>	<b>9,003.70</b>	<b>10,402.30</b>	<b>11,770.72</b>
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	-3.23	562.23	286.94	334.69	633.47
投资性现金净流量	-30.07	-240.97	287.68	-53.44	-98.32
筹资性现金净流量	-122.68	-171.30	-616.90	-96.00	-352.98
<b>现金流量净额</b>	<b>-158.43</b>	<b>147.29</b>	<b>-42.28</b>	<b>185.25</b>	<b>182.17</b>

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