太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-08-18

公司点评报告

买入/维持

天通股份(600330)

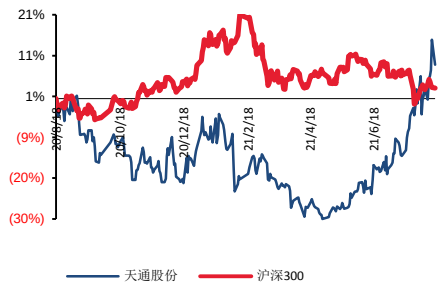
目标价：17.15

昨收盘：12.39

材料 材料II

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

■ 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)	12,347/12,347
12 个月最高/最低(元)	13.09/8.09

相关研究报告：

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

天通股份(600330)《高端装备+材料双轮驱动，股权收益增量弹性开始体现》--2020/11/09

天通股份（600330）《蓝宝石行业需求改善，半导体级长晶设备静待突破》--2020/08/31

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：公司于 2021 年 8 月 17 日晚发布 2021 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 30.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.24 亿元，同比增长 5.66%，其中扣除非经常性损益后的净利润为 1.40 亿元，同比增长 96.90%。

蓝宝石板块销售大幅增长，印证 LED 市场回暖，持续成长趋势明确。在公司上半年所有的业务中，蓝宝石板块是成长最明显的细分领域，受益于 Led 市场回暖，量价齐升，营收较去年同期大幅增长。这一点我们在一季度的报告点评中就已经提出，当时依据我们下游 LED 市场调研了解到的数据，上半年蓝宝石相关领域的采购订单同比去年低谷期有翻番以上成长，而且价格也有相当比率提升。LED 行业历经多年的残酷竞争，今年确实有所缓和，而且在 mini led 新需求的拉动下，诸如三安这类头部 LED 芯片的蓝宝石需求量快速提升，库存吞吐率明确高于过往。今明两年天通蓝宝石所面对的市场环境显然将强于往昔，但蓝宝石行业内部的红海洗牌亦已告一段落，历经洗练的公司未来在蓝宝石领域的持续高增将有望得以延续。

装备制备依然是天通最稳健的增长支柱。光伏相关的晶体生长设备以及与之对应的切磨抛后段设备，一直都是天通的强势领域，公司单晶炉产品性能优异，今年上半年光伏晶体设备订单增长明显，2021 年上半年共获得 5 家客户 15GW 的单晶炉订单；截开磨设备客户超过七家，订单量超过 50GW；开方机市场占有率一直处于行业领先水平。光伏设备大额订单的不断取得，证明公司产品越来越为行业下游客户所认可。公司的市场占有率在逐步扩大，设备的技术性能、工艺参数、自动化程度及产品是质量基本上是与行业头部的竞争对手保持在同一水平线上的。

得益于疫情以及新能源领域需求拓增，磁性材料量价齐升。从行业竞争格局来看，软磁材料是公司从初创期经营至今的重要产品，一直以来都是行业头部玩家。过去两年，受国外疫情、经济和国际关系形势的变化影响，以及我国环境保护等因素，上游原材料价格大幅上涨，部分品种供不应求。同时由于新能源领域需求增长，导致原材料供需紧张，对中小型磁性材料企业构成较大的压力，使得订单进一步向头部企业靠拢。

从需求端而言，近年来无线充电、新能源汽车、传统汽车电气化、智能化，光伏与风电（逆变器）、5G 基建、服务器云计算的蓬勃发展带动了软磁材料的快速成长，最近两年公司在新品立项、材料开发、产品研发、设备智能化等方面的推进速度都明显加快。

经过以上需求端和行业竞争格局的分析易见，公司磁性材料未来所面对的下游市场有可能将延续当下量价齐升的荣景，未来这一领域的成长动能不会弱于蓝宝石板块。

盈利预测和评级：维持买入评级。通过前文论述易见，天通股份的磁性材料、晶体设备等下游领域的今年的增量成长动能，与最近两年市场非常关注的新能源汽车、光伏等悉悉相关，公司的粉体（磁性）设备制造本身可以归为热工设备，烧结是动力电池的正极材料制备必不可少的工艺，公司年报中也提及了这一领域未来的推广可能，我们看好新能源汽车、动力、光伏、风电等领域对公司主营业务的持续带动，预测公司 2021-2023 年实现归母净利润 3.95、4.54、5.53 亿，当前市值对应 PE 30.26、26.31、21.63 倍，维持买入评级。

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）公司光伏设备导入下游重要客户进度低于预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3156	4213	5071	6223
(+/-%)	13.53	33.49	20.37	22.72
净利润(百万元)	381	395	454	553
(+/-%)	130.36	3.94	16.19	22.47
摊薄每股收益(元)	0.38	0.40	0.46	0.55
市盈率(PE)	31.37	30.26	26.31	21.63

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)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	682	411	870	947	1,811
应收和预付款项	1,329	1,758	1,863	2,116	2,356
存货	899	1,071	1,129	1,377	1,594
其他流动资产	150	304	321	352	37
流动资产合计	3,059	3,544	4,182	4,792	5,797
长期股权投资	301	227	347	417	462
投资性房地产	23	24	20	15	11
固定资产	2,189	2,210	1,980	1,707	1,382
在建工程	238	209	211	203	198
无形资产	286	304	272	240	209
长期待摊费用	26	60	30	0	0
其他非流动资产	597	926	1,025	1,125	1,291
资产总计	6,719	7,504	8,067	8,501	9,351
短期借款	919	1,034	1,049	1,037	1,035
应付和预收款项	1,160	1,168	1,332	1,346	1,660
长期借款	70	50	50	50	50
其他负债	428	466	498	523	561
负债合计	2,577	2,718	2,930	2,956	3,306
股本	997	997	997	997	997
资本公积	2,378	2,387	2,387	2,387	2,387
留存收益	692	1,333	1,677	2,073	2,555
归母公司股东权益	4,067	4,716	5,060	5,456	5,938
少数股东权益	74	70	76	88	107
股东权益合计	4,141	4,786	5,137	5,545	6,045
负债和股东权益	6,719	7,504	8,067	8,501	9,351

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	-88	4	837	476	1,325
投资性现金流	-215	-30	-299	-290	-361
融资性现金流	160	-123	-80	-109	-100
现金增加额	-144	-152	458	78	863

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,780	3,156	4,213	5,071	6,223
营业成本	2,104	2,433	3,179	3,820	4,678
营业税金及附加	18	21	27	35	40
销售费用	64	44	66	83	103
管理费用	353	395	415	430	532
财务费用	42	53	48	43	32
资产减值损失	-42	-31	35	59	82
投资收益	44	236	120	70	45
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	202	433	453	534	672
其他非经营损益	-5	-4	-2	2	-8
利润总额	197	430	451	536	664
所得税	30	43	50	70	93
净利润	168	386	401	466	571
少数股东损益	5	5	6	12	18
归母股东净利润	162	381	395	454	553

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	24.32%	22.89%	24.55%	24.67%	24.83%
销售净利率	6.03%	12.24%	9.53%	9.20%	9.18%
销售收入增长率	6.50%	13.52%	33.51%	20.37%	22.72%
EBIT 增长率	-30.99%	100.86%	4.08%	16.03%	20.33%
净利润增长率	-42.27%	130.36%	3.94%	16.19%	22.47%
ROE	0.04	0.08	0.08	0.08	0.09
ROA	0.04	0.06	0.06	0.07	0.07
ROIC	0.06	0.09	0.08	0.09	0.10
EPS(X)	0.16	0.38	0.40	0.46	0.55
PE(X)	73.63	31.37	30.26	26.31	21.63
PB(X)	2.94	2.54	2.36	2.19	2.01
PS(X)	4.30	3.79	2.84	2.36	1.92
EV/EBITDA(X)	24.93	16.92	12.88	11.63	9.88

资料来源：WIND，太平洋证券

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	孟超	13581759033	mengchao@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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@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

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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

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。