

泰晶科技 (603738.SH)

1Q22 业绩同比高增长，产品结构持续优化

买入

核心观点

21 年营收同比增长 96.6%，归母净利润同比增长 547%。21 年公司实现营收 12.41 亿元 (YoY +96.6%)，其中 4Q21 营收 3.43 亿元 (YoY +76.0%，QoQ +2.4%)；实现归母净利润 2.50 亿元 (YoY +546.9%)，其中 4Q21 归母净利润 7874 万元 (YoY +186.0%，QoQ +4.2%)；实现扣非后归母净利润 2.49 亿元 (YoY +1027%)。公司 21 年业绩高增长得益于：1) 5G、AIoT、车联网、WiFi6 等新兴应用场景的需求激增，同时晶振行业的国产替代进程加速；2) 公司依托半导体光刻工艺技术优势，扩大自主生产的高端光刻晶片规模，加大新产品迭代速度；3) 各生产基地持续加大成本与营运费用管控，持续提升产品市场份额。

1Q22 归母净利润 6000-8000 万元，同比增长 57%-110%。公司发布 1Q22 业绩预告，预计 1Q22 实现归母净利润 6000-8000 万元 (YoY 57.3%-110%)，实现扣非后归母净利润 4000-6000 万元 (YoY 10.9%-66.4%)，公司 22 年 1 月转让控股子公司深圳鹏赫全部股权，产生的投资收益和对深圳鹏赫的借款计提的减值准备对 1Q22 的非经常性损益产生较大影响；此外，公司预计 1Q22 确认的股份支付费用约为 687 万元。1Q22 公司经营性业绩取得同比高速增长，主要得益于：1) 积极深化和终端客户的合作；2) 产品结构优化，产品价格及毛利率同比增长；3) 新产品在汽车、工业等新领域大力拓展，提升市场增量。

5G、AIoT、汽车电子带动晶振需求增长，公司产品结构持续优化。根据 CS&A 数据，2020 年全球晶振市场规模达到 34.46 亿美元 (YoY +13%)，主要得益于 5G、AIoT、汽车电子领域的需求激增。在 5G 领域，根据 TXC 数据，21-24 年全球 5G 基础设施市场规模将会以 24% 的 CAGR 增长，全球 5G 手机出货量将从 21 年的 5 亿部增长至 24 年的 11.2 亿部 (CAGR: 31%)。在汽车领域，TXC 预测全球电动汽车的渗透率将从 21 年的 5.2% 提升至 25 年的 17% 以及 30 年的 40%，单台电动汽车的晶振需求量为 100-150 只，较燃油汽车的 60-100 只大幅提升。公司有望紧抓需求旺盛+国产替代的机遇，充分发挥半导体光刻工艺技术优势，进一步提升全球市场份额及拓展汽车、工业等高附加值市场。

投资建议：我们预计 22/23 年公司营业收入同比增长 51.0%/30.1% 至 18.73/24.36 亿元，归母净利润同比增长 52.5%/30.5% 至 3.81/4.97 亿元，参考 2022 年可比公司 Wind 一致预期均值 22.46 倍 PE 估值，给予公司 2022 年 21-22 倍预期 PE，对应目标价 40.27-42.18 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新产品开拓不及预期，晶振行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	580	631	1,241	1,873	2,436
(+/-%)	-5.2%	8.8%	96.6%	51.0%	30.1%
净利润 (百万元)	11	39	250	381	497
(+/-%)	-68.7%	239.2%	546.9%	52.5%	30.5%
每股收益 (元)	0.07	0.22	1.26	1.92	2.50
EBIT Margin	5.1%	7.4%	23.8%	23.5%	23.4%
净资产收益率 (ROE)	1.5%	4.7%	24.6%	28.9%	29.0%
市盈率 (PE)	462.2	141.3	25.0	16.4	12.6
EV/EBITDA	47.6	42.1	19.2	13.6	10.9
市净率 (PB)	7.07	6.71	6.17	4.74	3.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

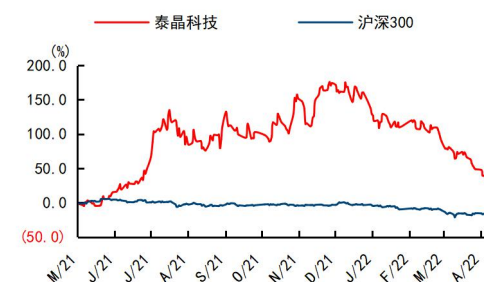
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	40.27 - 42.18 元
收盘价	31.48 元
总市值/流通市值	6265/6170 百万元
52 周最高价/最低价	68.14/21.15 元
近 3 个月日均成交额	176.92 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

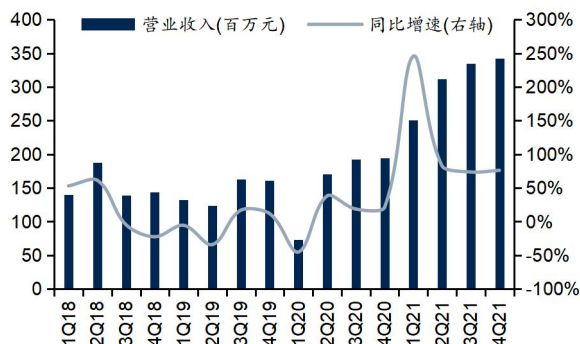
《泰晶科技-603738-财报点评：晶振市场量价齐升，业绩进入爆发周期》——2021-03-31

图1: 公司营业收入及同比增速



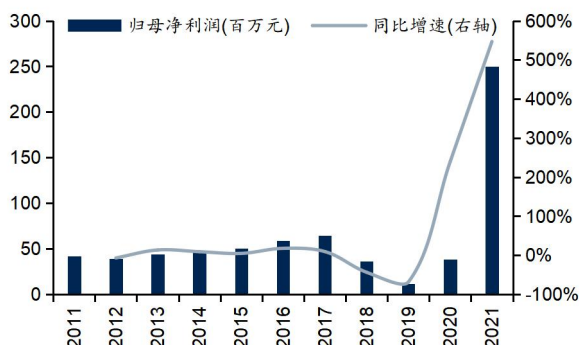
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



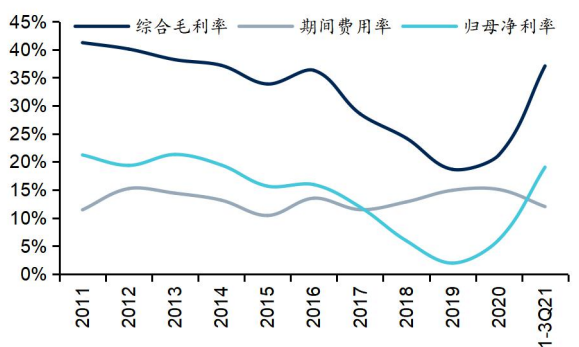
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



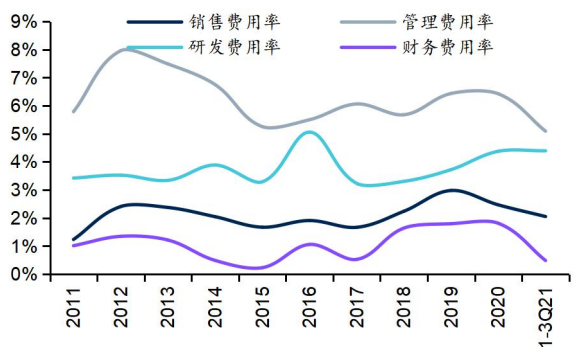
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议：在 5G、AIoT、汽车电子等市场快速发展的背景下，我们看好公司紧抓全球晶振市场需求旺盛+国产替代进程加速的机遇，实现市场份额提升及汽车、工业等高附加值市场开拓。我们预计 22/23 年公司营业收入同比增长 51.0%/30.1% 至 18.73/24.36 亿元，归母净利润同比增长 52.5%/30.5% 至 3.81/4.97 亿元，参考 2022 年可比公司 Wind 一致预期均值 22.46 倍 PE 估值，给予公司 2022 年 21-22 倍预期 PE，对应目标价 40.27-42.18 元，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值比较（股价为 2022 年 4 月 11 日数据）

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)				CAGR (20-23E)	PE (倍)				PEG (2022E)	总市值 (亿元)
			2020A	2021A/E	2022E	2023E		2020A	2021A/E	2022E	2023E		
603738	泰晶科技	31.48	0.22	1.26	1.92	2.50	123.9%	141.29	25.04	16.42	12.58	0.13	63
可比公司：													
300460	惠伦晶体	13.42	0.09	0.59	0.65	0.94	122.0%	156.41	22.83	20.80	14.29	0.17	37
871981	晶赛科技	28.84	0.80	1.52	1.36	1.74	29.5%	36.05	18.97	21.23	16.62	0.72	16
002138	顺络电子	22.30	0.74	0.98	1.23	1.57	28.5%	30.14	22.76	18.08	14.20	0.63	180
300408	三环集团	26.39	0.82	1.15	1.50	1.85	31.3%	32.18	22.89	17.58	14.23	0.56	506
600563	法拉电子	165.41	2.47	3.69	4.78	6.22	36.1%	66.97	44.83	34.61	26.59	0.96	372
均值			0.98	1.59	1.90	2.46	49.5%	64.35	26.46	22.46	17.19	0.61	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测 注：可比公司盈利预测均基于 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	152	185	172	187	251	营业收入	580	631	1241	1873	2436
应收款项	247	225	340	513	667	营业成本	472	497	771	1166	1513
存货净额	138	163	236	362	473	营业税金及附加	3	3	7	10	13
其他流动资产	26	28	59	85	111	销售费用	17	16	31	48	64
流动资产合计	563	602	806	1148	1503	管理费用	37	41	81	123	161
固定资产	518	563	713	842	997	研发费用	22	28	55	86	116
无形资产及其他	32	32	31	29	28	财务费用	10	11	8	9	7
投资性房地产	62	170	170	170	170	投资收益	1	3	1	1	2
长期股权投资	8	12	14	16	19	资产减值及公允价值变动	(4)	(2)	(6)	(2)	(2)
资产总计	1182	1378	1733	2205	2716	其他收入	1	3	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	120	240	308	296	240	营业利润	16	39	283	431	563
应付款项	99	119	177	272	355	营业外净收支	0	5	2	2	3
其他流动负债	34	76	88	148	215	利润总额	16	44	284	434	566
流动负债合计	253	436	573	716	809	所得税费用	6	4	27	41	53
长期借款及应付债券	51	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	1	8	12	16
其他长期负债	47	45	57	71	79	归属于母公司净利润	11	39	250	381	497
长期负债合计	98	45	57	71	79	现金流量表（百万元）					
负债合计	351	481	630	787	888	净利润	10	40	258	393	513
少数股东权益	86	84	90	100	112	资产减值准备	(7)	(2)	1	0	1
股东权益	744	814	1013	1318	1716	折旧摊销	89	94	62	75	89
负债和股东权益总计	1182	1378	1733	2205	2716	公允价值变动损失	4	2	6	2	2
关键财务与估值指标						财务费用	10	11	8	9	7
每股收益	0.07	0.22	1.26	1.92	2.50	营运资本变动	82	(56)	(137)	(157)	(133)
每股红利	0.18	0.12	0.25	0.38	0.50	其它	13	60	(10)	(12)	(10)
每股净资产	4.45	4.69	5.10	6.64	8.64	经营活动现金流	201	150	188	311	467
ROIC	3%	6%	25%	31%	34%	资本开支	(67)	(243)	(218)	(206)	(244)
ROE	2%	5%	25%	29%	29%	其它投资现金流	(6)	9	(2)	(2)	(3)
毛利率	19%	21%	38%	38%	38%	投资活动现金流	(73)	(234)	(219)	(208)	(247)
EBIT Margin	5%	7%	24%	24%	23%	权益性融资	0	31	0	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	29%	28%	27%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-5%	9%	97%	51%	30%	支付股利、利息	(31)	(21)	(50)	(76)	(99)
净利润增长率	-69%	239%	547%	52%	30%	其它融资现金流	(40)	111	68	(12)	(56)
资产负债率	37%	41%	42%	40%	37%	融资活动现金流	(70)	121	18	(88)	(156)
息率	0.6%	0.4%	0.9%	1.4%	1.8%	现金净变动	58	32	(13)	15	64
P/E	462.2	141.3	25.0	16.4	12.6	货币资金的期初余额	94	152	184	171	186
P/B	7.1	6.7	6.2	4.7	3.6	货币资金的期末余额	152	184	171	186	250
EV/EBITDA	47.6	42.1	19.2	13.6	10.9	企业自由现金流	0	(162)	(24)	112	227
						权益自由现金流	0	(51)	37	92	165

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032