



增持（维持）

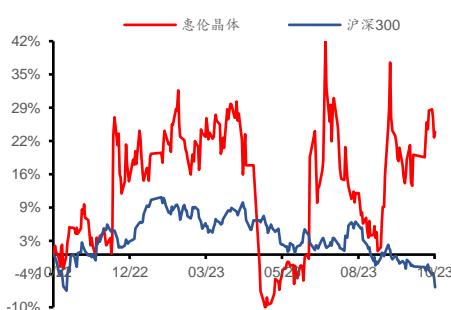
行业：电子
日期：2023年10月20日

分析师：马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
联系人：潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元)	12.24
12mth A 股价格区间 (元)	8.85-14.00
总股本 (百万股)	280.80
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	34.37

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

底部已过，晶振龙头重新起航

■ 投资摘要

事件概述

10月16日，据科创板日报报道，手机SOC大厂开始有明显库存回补动作，联发科正在对旧款芯片备货，其此前三季度营收新台币1100亿元，环比增长12.1%，超过财测上限的新台币1089亿元。

分析与判断

23Q2 业绩同环比双升，盈利能力大幅改善。23H1 公司实现营收 1.81 亿元，同比-24.25%，实现归母净利润-0.33 亿元，同比-636.54%，其中 23Q2 营收 1.22 亿元，同比+4.26%，环比+106.67%；归母净利润 0.08 亿元，同比+815.59%，环比+119.04%；23Q2 石英晶体元器件产品实现出货量 3.27 亿只，环比+98.18%，毛利率达 22.70%，环比+35.44pct。

传统旺季来临叠加华为新品催化，终端需求复苏趋势或将延续，公司消费电子业务基本盘有望迎来进一步修复，据 BCI 数据显示，华为手机销量份额由 mate 60 系列发布前的 10% 左右增长至 W40 (10 月 2 日-10 月 8 日) 的 19.4%，位居国内市场第一，近 4 周 (W37-W40) 同比增速分别达到 91%、46%、83% 以及 95%。

持续突破高端产品，新应用领域打开成长空间。公司作为国内率先实现 TSX 热敏晶体、TCXO 振荡器等高附加值产品批量生产与供货的企业，23H1 公司 TSX 热敏晶体和 TCXO 振荡器出货量合计超 1.1 亿只，同比+13.4%，我们认为其未来尤其是在高端智能手机中的渗透率有望稳步提升。客户端，公司作为中国大陆唯一一家进入联发科手机芯片参考设计列表企业，其 52MHz 热敏晶体产品已通过联发科高端 5G 手机平台芯片测试，公司也是中国大陆首家进入高通车规级芯片认证参考设计列表的晶振厂商，正在与比亚迪、广汽等整车厂密切合作。

■ 投资建议

维持“增持”评级。我们预计公司 23-25 年归母净利润为-0.07/0.73/1.46 亿元，同比+94.8%/+1142.3%/98.6%，对应 EPS 为-0.03/0.26/0.52 元，24-25 年 PE 估值为 47/24 倍。

■ 风险提示

国产化替代不及预期、产品价格波动、市场竞争加剧

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	395	458	698	934
年增长率	-39.7%	15.9%	52.4%	33.9%
归母净利润	-135	-7	73	146
年增长率	-215.5%	94.8%	1,142.3%	98.6%
每股收益 (元)	-0.48	-0.03	0.26	0.52
市盈率 (X)	—	—	46.77	23.54
市净率 (X)	3.02	3.30	3.08	2.72

资料来源：Wind, 上海证券研究所 (2023 年 10 月 19 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	121	291	1027	2068
应收票据及应收账款	267	230	366	530
存货	328	312	456	573
其他流动资产	34	34	46	56
流动资产合计	751	867	1896	3228
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	998	568	-270	-1301
在建工程	40	-8	-61	-162
无形资产	49	65	71	76
其他非流动资产	97	98	92	88
非流动资产合计	1183	722	-168	-1299
资产总计	1934	1589	1728	1929
短期借款	366	0	0	0
应付票据及应付账款	115	88	133	177
合同负债	1	1	1	2
其他流动负债	173	227	247	258
流动负债合计	654	316	381	437
长期借款	144	144	144	144
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	230	230	230	230
负债合计	884	546	611	667
股本	281	281	281	281
资本公积	698	698	698	698
留存收益	71	64	137	283
归属母公司股东权益	1050	1043	1117	1262
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1050	1043	1117	1262
负债和股东权益合计	1934	1589	1728	1929

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	20	1115	1176	1388
净利润	-135	-7	73	146
折旧摊销	111	1025	1331	1481
营运资金变动	-23	81	-227	-236
其他	67	15	-1	-3
投资活动现金流量	-84	-564	-435	-342
资本支出	-51	-563	-434	-341
投资变动	-29	0	0	0
其他	-3	0	-1	-1
筹资活动现金流量	-1	-381	-4	-4
债权融资	-64	0	0	0
股权融资	9	0	0	0
其他	53	-381	-4	-4
现金净流量	-63	170	737	1041

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	395	458	698	934
营业成本	381	386	545	687
营业税金及附加	3	6	7	6
销售费用	20	18	21	23
管理费用	48	37	56	65
研发费用	37	23	35	47
财务费用	15	8	-5	-12
资产减值损失	-40	-18	-8	-11
投资收益	-1	0	-1	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-158	-7	65	144
营业外收支净额	4	1	0	0
利润总额	-154	-7	66	145
所得税	-19	0	-8	-1
净利润	-135	-7	73	146
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-135	-7	73	146
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	3.6%	15.6%	21.9%	26.5%
净利率	-34.2%	-1.5%	10.5%	15.6%
净资产收益率	-12.8%	-0.7%	6.6%	11.6%
资产回报率	-7.0%	-0.4%	4.3%	7.6%
投资回报率	-7.0%	0.1%	5.0%	8.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	-39.7%	15.9%	52.4%	33.9%
EBIT 增长率	175.9 %	101.0 %	4,517.2%	117.4 %
归母净利润增长率	215.5 %	94.8%	1,142.3%	98.6%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.48	-0.03	0.26	0.52
每股净资产	3.74	3.71	3.98	4.50
每股经营现金流	0.07	3.97	4.19	4.94
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.20	0.29	0.40	0.48
应收账款周转率	1.93	2.46	2.49	2.26
存货周转率	1.16	1.24	1.19	1.20
偿债能力指标				
资产负债率	45.7%	34.4%	35.4%	34.6%
流动比率	1.15	2.74	4.97	7.39
速动比率	0.64	1.73	3.74	6.05
估值指标				
P/E	—	—	46.77	23.54
P/B	3.02	3.30	3.08	2.72
EV/EBITDA	168.16	3.32	1.91	1.01

请务必阅读尾页重要声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。