

# 泰晶科技 (603738)

证券研究报告

2023年11月01日

## 2023Q3 毛利率环比增长，多场景应用市场开拓顺利

**事件：**公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度实现营收 5.96 亿元，同比-18.72%；归母净利润 0.75 亿元，同比-57.93%。2023Q3 实现营收 2.10 亿元，同比+1.24%；实现归母净利润 2811.77 万元，同比-34.73%。

**点评：**2023 年前三季度，面对晶振行业竞争加剧，公司优化产品结构，提升产品性能，增强竞争力，23Q3 毛利率提升。(1) 公司产品结构进一步优化，产品成本进一步下降，公司产品毛利率有望保持稳步提升；(2) 公司稳步推进新行业、新应用领域新时钟产品的研发及品类扩充，加大工业及汽车电子等新兴市场的开拓；(3) 下游 5G、汽车电子等领域带动晶振行业需求旺盛，中高端国产替代加速，晶振龙头持续受益。

### 1. 2023 年 Q3 公司营收同比增长，毛利率环比提升。

**2023 年 Q3 公司营收同比增长，归母净利润环比提升，毛利率环比提升。**2023Q3 实现营收 2.10 亿元，同比+1.24%；实现归母净利润 2811.77 万元，同比-34.73%，环比+0.54%；毛利率 25.64%，环比+0.98pct。公司优化产线工艺制程，优化材料成本，产品成本进一步下降，公司产品毛利率有望保持稳步提升。

### 2. 持续精进技术研发，加大工业及汽车电子等市场开拓。

**具备高基频和主流尺寸微型音叉晶片的自主设计能力，良率逐步提升与国际同行保持一致。**(1) 推进高基频光刻晶片的研发与产业化，实现 76.8MHz、285MHz 等超高频以及超小尺寸产品试制和量产，具备 300MHz 高基频加工能力；(2) 实现车规级（高安全等级）、RTC（高精度、可靠性、高稳定性）晶片、工业级（高宽温要求）等高性能晶片的研发和产业化；(3) 音叉 XO 系列、TCXO 系列产品以及 OCXO 系列产品、RTC 模块量产和良率提升；(4) 车规级高频系列、OSC 钟振等系列产品特性优化与良率提升，对应车规产品对可靠性和各个指标参数要求。

**光刻工艺进一步优化升级。**(1) 公司以 MEMS 光刻技术为牵引，实现关键核心设备完全自主知识产权，提高光刻晶片的良品率和合格率。(2) 2023 年前三季度公司注重技术创新能力，研发费用 3016.60 万元，占营收比重 5.07%。

**客户数量与渗透率稳步上升，客户优势显著。**公司围绕大客户战略，持续推进 RTC 时钟模块和高端有源产品高频差分振荡器等高端产品在工规、车规等市场应用，目前已通过部分全球优质 Tier1 和 Tier2 厂商验证和审核，服务于十多家主机厂和主机配套企业。

### 3. 新兴应用带动行业需求，国产替代加速，晶振龙头有望持续受益。

(1) **政策加码+新兴应用带动石英晶振行业发展**，5G、汽车电子等下游应用高景气，对小型化、高频产品的需求旺盛，高度看好行业前景；(2) 中高端国产替代加速，公司作为行业领先企业，凭借优秀客户积累与技术优势，承接市场需求转移，促进业绩增长。(3) 公司头部化趋势更加明显，凭借技术积累与全系列产品 and 优质服务，有望提高市场份额和占有率。

**4. 投资建议：**看好公司在新兴应用需求旺盛+国产化替代加速背景下，高端产品产能逐步释放，产品结构持续优化，步入高速成长期。考虑 2023 年终端需求放缓、产品单价或下降等因素，调整公司 2023/2024 年归母净利润预测为 1.03/2.01 亿元（原值为 4.78/6.10 亿元），新增 2025 年归母净利润预测为 3.30 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**公司治理风险；下游需求不及预期；传统行业变化等。

### 投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	17.74 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	389.34
流通 A 股股本(百万股)	386.92
A 股总市值(百万元)	6,906.95
流通 A 股市值(百万元)	6,863.96
每股净资产(元)	4.45
资产负债率(%)	12.77
一年内最高/最低(元)	31.09/13.00

### 作者

潘暕 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《泰晶科技-年报点评报告:业绩高速增长，产品结构持续优化》2022-04-30
- 《泰晶科技-季报点评:21Q3 业绩新高，产品结构持续优化》2021-11-02
- 《泰晶科技-半年报点评:21H1 业绩高增，下游高景气+国产替代，晶振龙头步入高速成长期》2021-09-02

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,240.65	916.36	849.87	1,209.03	1,555.95
增长率(%)	96.64	(26.14)	(7.26)	42.26	28.69
EBITDA(百万元)	511.97	402.49	246.23	361.33	508.69
归属母公司净利润(百万元)	244.63	188.49	103.16	200.81	330.20
增长率(%)	533.54	(22.95)	(45.27)	94.66	64.43
EPS(元/股)	0.63	0.48	0.26	0.52	0.85
市盈率(P/E)	28.23	36.64	66.95	34.39	20.92
市净率(P/B)	4.18	3.83	3.71	3.49	3.15
市销率(P/S)	5.57	7.54	8.13	5.71	4.44
EV/EBITDA	21.72	12.78	24.28	16.64	11.28

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	667.71	316.90	896.77	871.59	1,136.25
应收票据及应收账款	269.81	234.63	233.50	367.60	461.46
预付账款	3.49	3.44	7.62	4.83	9.65
存货	178.59	176.97	164.51	273.27	273.65
其他	88.69	313.11	152.03	179.92	228.57
<b>流动资产合计</b>	<b>1,208.28</b>	<b>1,045.05</b>	<b>1,454.43</b>	<b>1,697.22</b>	<b>2,109.58</b>
长期股权投资	13.90	10.54	10.54	10.54	10.54
固定资产	712.42	734.22	613.45	492.67	371.90
在建工程	21.92	24.88	39.88	42.88	45.88
无形资产	32.68	37.27	36.07	34.87	33.68
其他	124.04	211.05	169.87	163.53	176.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>904.96</b>	<b>1,017.96</b>	<b>869.81</b>	<b>744.50</b>	<b>638.85</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,113.24</b>	<b>2,063.01</b>	<b>2,324.24</b>	<b>2,441.72</b>	<b>2,748.43</b>
短期借款	80.00	0.00	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	144.94	76.86	162.27	140.30	226.00
其他	120.93	102.12	111.40	125.21	138.29
<b>流动负债合计</b>	<b>345.87</b>	<b>178.98</b>	<b>373.66</b>	<b>365.52</b>	<b>464.29</b>
长期借款	20.00	0.00	10.00	10.00	10.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	75.43	61.70	60.74	65.96	62.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>95.43</b>	<b>61.70</b>	<b>70.74</b>	<b>75.96</b>	<b>72.80</b>
<b>负债合计</b>	<b>444.99</b>	<b>243.84</b>	<b>444.41</b>	<b>441.47</b>	<b>537.09</b>
少数股东权益	16.30	16.18	16.96	18.42	20.69
股本	198.67	278.10	389.34	389.34	389.34
资本公积	1,026.70	971.84	867.64	867.64	867.64
留存收益	455.07	568.07	630.78	747.64	954.57
其他	(28.49)	(15.01)	(24.89)	(22.80)	(20.90)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,668.25</b>	<b>1,819.18</b>	<b>1,879.83</b>	<b>2,000.25</b>	<b>2,211.34</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,113.24</b>	<b>2,063.01</b>	<b>2,324.24</b>	<b>2,441.72</b>	<b>2,748.43</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	248.80	189.99	103.16	200.81	330.20
折旧摊销	124.98	122.66	121.97	121.97	121.97
财务费用	11.05	(15.58)	(6.51)	(7.01)	(9.20)
投资损失	(1.16)	6.33	0.82	2.00	3.05
营运资金变动	(13.24)	(341.32)	309.06	(267.89)	(65.46)
其它	(21.21)	375.78	1.29	2.51	3.62
<b>经营活动现金流</b>	<b>349.22</b>	<b>337.86</b>	<b>529.79</b>	<b>52.39</b>	<b>384.18</b>
资本支出	256.65	159.82	15.96	(2.21)	6.16
长期投资	1.85	(3.35)	0.00	0.00	0.00
其他	(493.87)	(666.89)	(31.78)	(2.78)	(12.21)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(235.37)</b>	<b>(510.42)</b>	<b>(15.82)</b>	<b>(5.00)</b>	<b>(6.05)</b>
债权融资	(134.65)	(75.69)	109.70	10.34	9.25
股权融资	530.17	(20.35)	(43.79)	(82.91)	(122.73)
其他	(26.63)	(98.23)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>368.90</b>	<b>(194.27)</b>	<b>65.91</b>	<b>(72.57)</b>	<b>(113.47)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>482.75</b>	<b>(366.83)</b>	<b>579.87</b>	<b>(25.18)</b>	<b>264.66</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,240.65</b>	<b>916.36</b>	<b>849.87</b>	<b>1,209.03</b>	<b>1,555.95</b>
营业成本	752.14	564.67	606.37	797.24	941.91
营业税金及附加	6.22	6.72	4.97	7.33	9.98
销售费用	22.76	18.75	17.00	23.70	31.15
管理费用	76.04	63.36	55.15	78.72	103.28
研发费用	57.94	50.56	41.26	60.63	79.81
财务费用	7.79	(20.65)	(6.51)	(7.01)	(9.20)
资产/信用减值损失	(31.59)	(24.33)	(8.19)	(7.94)	(4.85)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.16	(6.33)	(0.82)	(2.00)	(3.05)
其他	57.15	41.15	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>291.04</b>	<b>222.47</b>	<b>122.64</b>	<b>238.48</b>	<b>391.12</b>
营业外收入	3.00	1.84	4.39	3.08	3.10
营业外支出	6.64	2.71	4.14	4.50	3.78
<b>利润总额</b>	<b>287.40</b>	<b>221.60</b>	<b>122.88</b>	<b>237.06</b>	<b>390.44</b>
所得税	38.60	31.62	18.43	33.74	56.61
<b>净利润</b>	<b>248.80</b>	<b>189.99</b>	<b>104.45</b>	<b>203.32</b>	<b>333.82</b>
少数股东损益	4.17	1.50	1.29	2.51	3.62
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>244.63</b>	<b>188.49</b>	<b>103.16</b>	<b>200.81</b>	<b>330.20</b>
每股收益(元)	0.63	0.48	0.26	0.52	0.85

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	96.64%	-26.14%	-7.26%	42.26%	28.69%
营业利润	651.59%	-23.56%	-44.88%	94.46%	64.00%
归属于母公司净利润	533.54%	-22.95%	-45.27%	94.66%	64.43%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.38%	38.38%	28.65%	34.06%	39.46%
净利率	19.72%	20.57%	12.14%	16.61%	21.22%
ROE	14.81%	10.45%	5.54%	10.13%	15.07%
ROIC	33.05%	17.48%	7.55%	21.27%	30.00%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.06%	11.82%	19.12%	18.08%	19.54%
净负债率	-33.24%	-16.50%	-41.32%	-37.41%	-45.80%
流动比率	3.46	5.74	3.89	4.64	4.54
速动比率	2.95	4.77	3.45	3.90	3.95
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.13	3.63	3.63	4.02	3.75
存货周转率	7.26	5.15	4.98	5.52	5.69
总资产周转率	0.71	0.44	0.39	0.51	0.60
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.63	0.48	0.26	0.52	0.85
每股经营现金流	0.90	0.87	1.36	0.13	0.99
每股净资产	4.24	4.63	4.79	5.09	5.63
<b>估值比率</b>					
市盈率	28.23	36.64	66.95	34.39	20.92
市净率	4.18	3.83	3.71	3.48	3.15
EV/EBITDA	21.72	12.78	24.27	16.64	11.28
EV/EBIT	27.87	18.22	48.10	25.12	14.84

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com