



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

实际控制人即将完成变更，晶振龙头重回航道

增持（维持）

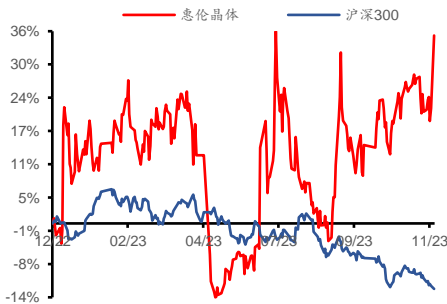
行业： 电子
日期： 2023年12月05日

分析师： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
联系人： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkai@shzq.com
SAC 编号: S0870123070004

基本数据

最新收盘价 (元) 13.92
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) 39.09

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》

——2023 年 10 月 20 日

■ 投资摘要

事件概述

12月1日晚，公司发布实际控制人拟发生变更的提示性公告。公司控股股东新疆惠伦股权投资合伙企业（有限合伙），于2023年11月30日与黄天歌先生签署了《股份转让意向协议》，拟将其持有的公司28,080,425股普通股股份（占公司股本总额的10%）转让给黄天歌先生及其一致行动人。

分析与判断

2023 年第三季度业绩显著改善，本次股权转让成功后有望助力公司经营向好。23Q3 公司实现营收 1.32 亿元，yoy+29.56%，实现归母净利润 0.07 亿元，同比+84.45%；2023 年前三季度公司实现营收 3.13 亿元，同比-8.16%，同时归母净利润及扣非归母净利润端亏损持续收窄；我们认为，随着未来实际控制人变更落地，公司重心将向主营业务转移，带动四季度公司营收持续向好。

终端需求复苏预期下，公司消费电子业务有望迎来修复。IDC 预估 23Q4 全球智能手机出货量将同比增长 7.3%，同时对复苏保持积极预期，预估 2024 年手机出货量将同比增长 3.8%。2023 年公司产能利用率持续提升，助推单位成本降低和毛利率提高，未来终端需求复苏预期下公司产能利用率有望进一步回升带动消费电子业务向上修复。

高端晶体&振荡器产品出货同比增长，汽车电子业务进展顺利。公司致力于推动产品向小型化、高频化、高精度方向发展，高附加值 TSX 热敏晶体和 TCXO 振荡器 23H1 出货量合计超 1.1 亿只，同比+13.4%；公司 52MHz 热敏晶体产品也通过了联发科高端 5G 手机平台芯片测试，同时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；我们认为随着 TSX 热敏晶体和 TCXO 振荡器在高端智能手机渗透率的提升，有望进一步改善公司产品结构，带动营收持续增长。汽车电子端，公司目前与比亚迪、广汽等整车企业，以及车规级摄像头、车规级雷达、胎压等汽车相关厂商有良好的交流与合作，产品导入进展顺利，未来有望实现规模出货。

■ 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-0.07/0.81/1.42 亿元，同比+94.9%/+1276.0%/74.7%，对应 EPS 为-0.02/0.29/0.51 元，24-25 年 PE 估值为 48/28 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	81	142
年增长率	-215.5%	94.9%	1,276.0%	74.7%
每股收益 (元)	-0.48	-0.02	0.29	0.51
市盈率 (X)	—	—	48.06	27.51
市净率 (X)	3.02	3.75	3.48	3.09

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 12 月 04 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	176	144	155
应收票据及应收账款	267	230	366	530
存货	328	312	440	565
其他流动资产	34	34	46	56
流动资产合计	751	752	995	1306
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	935	880	820
在建工程	40	40	40	40
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	1137	1082	1023
资产总计	1934	1889	2078	2329
短期借款	366	300	350	400
应付票据及应付账款	115	88	128	175
合同负债	1	1	1	2
其他流动负债	173	227	244	256
流动负债合计	654	616	723	833
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	846	953	1063
股本	281	281	281	281
资本公积	698	698	698	698
留存收益	71	64	145	288
归属母公司股东权益	1050	1043	1124	1267
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1050	1043	1124	1267
负债和股东权益合计	1934	1889	2078	2329

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	205	-23	17
净利润	-135	-7	81	142
折旧摊销	111	107	107	111
营运资金变动	-23	81	-219	-240
其他	67	23	7	4
投资活动现金流量	-84	-60	-35	-29
资本支出	-51	-61	-35	-34
投资变动	-29	0	0	0
其他	-3	0	0	5
筹资活动现金流量	-1	-90	26	23
债权融资	-64	0	0	0
股权融资	9	0	0	0
其他	53	-90	26	23
现金净流量	-63	55	-32	11

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	525	677
营业税金及附加	3	6	7	6
销售费用	20	18	21	23
管理费用	48	32	45	56
研发费用	37	21	29	37
财务费用	15	16	15	15
资产减值损失	-40	-18	-8	-11
投资收益	-1	0	0	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-158	-7	92	161
营业外收支净额	4	1	0	0
利润总额	-154	-7	92	161
所得税	-19	0	11	19
净利润	-135	-7	81	142
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-135	-7	81	142

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	3.6%	15.6%	24.7%	27.6%
净利率	-34.2%	-1.5%	11.7%	15.2%
净资产收益率	-12.8%	-0.7%	7.2%	11.2%
资产回报率	-7.0%	-0.4%	3.9%	6.1%
投资回报率	-7.0%	0.6%	5.5%	8.1%
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%	106.7%	1,103.5%	63.8%
归母净利润增长率	-215.5%	94.9%	1,276.0%	74.7%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.48	-0.02	0.29	0.51
每股净资产	3.74	3.71	4.00	4.51
每股经营现金流	0.07	0.73	-0.08	0.06
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.20	0.24	0.34	0.40
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%	44.8%	45.9%	45.6%
流动比率	1.15	1.22	1.38	1.57
速动比率	0.64	0.70	0.75	0.87
估值指标				
P/E	—	—	48.06	27.51
P/B	3.02	3.75	3.48	3.09
EV/EBITDA	168.16	36.98	20.32	15.36

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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。

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