

## 惠伦晶体 (300460)

公司研究/点评报告

# 短期量价齐升，长期国产替代

动态研究报告/电子

2021年06月24日

### 报告摘要:

#### ● 供需持续紧张，短期迎来量价齐升机遇

公司是国内压电石英晶体频控器件龙头，在小型化、高频化和器件化方面保持国内领先优势。受下游5G、物联网的需求拉动，以及2020年底AKM失火导致IC供应吃紧，公司高端产品TCXO价格翻倍上涨，热敏晶体亦有约20-30%的价格涨幅，公司已顺利实现成本向下转嫁并进入溢价阶段，毛利率水平环比持续提升；公司76.8MHz高频产品进展有突破，产品即将进入小米、荣耀等手机终端审验环节，有望下半年实现出货；加上公司重庆一期项目将于7月投产，达产后增加70%左右总产能，公司迎来量价齐升甜蜜期！

#### ● 长期受益供应链国产化，直接对接品牌客户抬升盈利能力

公司产品是蓝牙、WiFi、GPS和射频等功能模块不可或缺的核心元器件，目前国产化率仅有10%左右。受益国产替代大趋势，目前公司已经通过了高通、联发科等平台的认证，与荣耀、小米展开合作并开始承接订单，Oppo、Vivo的认证也在持续推进。随着后续产能的提升，供应份额进一步加大，公司的盈利能力将实现跨越式的变化。

#### ● 投资建议

公司短期处于量价齐升甜蜜期，长期国产替代正当时，公司在国内晶振行业处于领先地位，并且具备一定稀缺性，预计2021-23年公司实现营收8/14/23亿元，实现归母净利润1.7/2.5/4.1亿元，对应PE估值为34/24/15倍。参考SW电子2021/6/23最新TTM估值42倍，加上公司为国内晶振行业领先企业，我们认为公司低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

#### ● 风险提示:

下游需求不及预期，涨价持续时间不及预期，公司产能释放不及预期等。

## 推荐

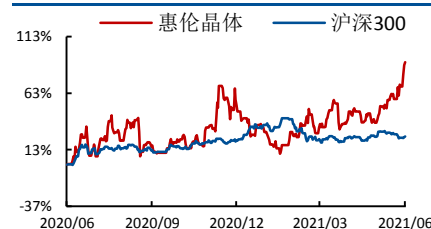
首次评级

当前价格： 21.31元

交易数据 **2021-6-23**

近12个月最高/最低(元)	21.31/11.19
总股本(百万股)	276
流通股本(百万股)	236
流通股比例(%)	85.36
总市值(亿元)	59
流通市值(亿元)	50

### 该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 分析师: 王芳

执业证 S0100519090004  
 电话: 021-60876730  
 邮箱: wangfang@mszq.com

### 分析师: 陈海进

执业证 S0100521030001  
 电话: 021-60876730  
 邮箱: chenhaijin@mszq.com

### 相关研究

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	388	804	1,381	2,273
增长率(%)	25.1	107.4	71.7	64.6
归属母公司股东净利润(百万元)	20	171	249	405
增长率(%)	115.2	748.5	45.4	62.7
每股收益(元)	0.07	0.62	0.90	1.47
PE(现价)	294.1	34.4	23.6	14.5
PB	10.6	8.1	6.0	4.3

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>388</b>	<b>804</b>	<b>1,381</b>	<b>2,273</b>
营业成本	289	471	858	1,421
营业税金及附加	2	6	9	14
销售费用	13	28	47	77
管理费用	39	80	138	227
研发费用	14	45	73	116
EBIT	30	177	257	419
财务费用	14	6	8	10
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	(0)	0	(0)	(0)
<b>营业利润</b>	<b>17</b>	<b>174</b>	<b>253</b>	<b>412</b>
营业外收支	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>20</b>	<b>176</b>	<b>255</b>	<b>415</b>
所得税	0	5	6	9
净利润	20	171	249	405
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>20</b>	<b>171</b>	<b>249</b>	<b>405</b>
<b>EBITDA</b>	<b>83</b>	<b>226</b>	<b>297</b>	<b>450</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	42	(97)	(304)	(448)
应收账款及票据	169	400	689	1109
预付款项	5	8	15	24
存货	207	308	645	945
其他流动资产	7	7	7	7
<b>流动资产合计</b>	<b>437</b>	<b>664</b>	<b>1096</b>	<b>1725</b>
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	283	225	168	115
无形资产	45	49	54	59
<b>非流动资产合计</b>	<b>620</b>	<b>607</b>	<b>598</b>	<b>617</b>
<b>资产合计</b>	<b>1057</b>	<b>1271</b>	<b>1694</b>	<b>2343</b>
短期借款	114	114	114	114
应付账款及票据	53	89	168	272
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>330</b>	<b>373</b>	<b>547</b>	<b>790</b>
长期借款	46	46	46	46
其他长期负债	80	80	80	80
<b>非流动负债合计</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>174</b>
<b>负债合计</b>	<b>504</b>	<b>547</b>	<b>721</b>	<b>964</b>
股本	276	276	276	276
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>553</b>	<b>725</b>	<b>974</b>	<b>1379</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1057</b>	<b>1271</b>	<b>1694</b>	<b>2343</b>

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	25.1	107.4	71.7	64.6
EBIT 增长率	196.8	485.3	45.8	62.7
净利润增长率	115.2	748.5	45.4	62.7
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.4	41.5	37.9	37.5
净利率	5.2	21.3	18.0	17.8
总资产收益率 ROA	1.9	13.5	14.7	17.3
净资产收益率 ROE	3.7	23.7	25.6	29.4
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.3	1.8	2.0	2.2
速动比率	0.7	1.0	0.8	1.0
现金比率	0.1	(0.3)	(0.6)	(0.6)
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	167.0	172.4	173.4	172.0
存货周转天数	215.6	196.8	199.8	201.4
总资产周转率	0.4	0.7	0.9	1.1
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.07	0.62	0.90	1.47
每股净资产	2.00	2.62	3.53	5.00
每股经营现金流	0.3	(0.4)	(0.7)	(0.4)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	294.1	34.4	23.6	14.5
PB	10.6	8.1	6.0	4.3
EV/EBITDA	62.5	23.0	17.4	11.6
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	20	171	249	405
折旧和摊销	56	49	40	31
营运资金变动	(3)	(323)	(465)	(530)
<b>经营活动现金流</b>	<b>77</b>	<b>(98)</b>	<b>(172)</b>	<b>(90)</b>
资本开支	239	34	29	48
投资	(1)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(239)</b>	<b>(34)</b>	<b>(29)</b>	<b>(48)</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	168	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>160</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>
<b>现金净流量</b>	<b>(2)</b>	<b>(138)</b>	<b>(207)</b>	<b>(144)</b>

## 分析师简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**陈海进**，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

## 分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。