

营收净利润大幅增长 5G 手机带动明年依然可期

——卓胜微 (300782.SZ)

电子/半导体



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2019 年三季度报告: 2019 年前三季度, 公司实现营业收入 9.85 亿元, 同比增长 123.80%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.23 亿元, 同比增长 135.03%。其中 Q3 季度公司实现营业收入 4.70 亿元, 同比增长 159.08%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.70 亿元, 同比增长 150.99%。

投资摘要:

5G 手机出货增加带动公司业绩加速增长。 19Q3 季度公司实现营收 4.7 亿元, 同比增长 159.08%, 实现净利润 1.7 亿元, 同比增长 150.99%, 营收净利润均实现大幅增长。我们认为公司业绩加速增长主要得益于 5G 手机出货量的大幅增长。三季度以来, 多款 5G 手机上市, 带动手机出货量高速增长。公司核心产品射频开关和射频低噪声放大器均用于手机中, 而且 5G 手机相对于 4G 手机频段更多, 对射频前端芯片的需求也更多。手机出货量的大幅增长, 以及 5G 手机射频前端芯片需求的增加, 双重叠加效应促进公司营收及净利润大幅增长。

公司毛利率小幅提升, Q3 净利润率大幅提升。 2019 年前三季度公司综合毛利率为 52.8%, 相对于去年同期的 52% 提升了 0.8pct。今年前三季度, 公司在费用占比方面较去年同期有所下降。其中销售费用率为 3.46%, 较去年同期下降 1.03pct; 管理费用率为 2.47%, 较去年同期下降 2.21pct; 研发费用率为 8.75%, 较去年同期下降 1.46pct。毛利率的提升以及费用率的下降, 使得公司 2019 前三季度净利润率由去年同期的 31.2% 提升至 32.76%, 2019Q3 季度的净利润率更是达到了 36.16% 的高水平。

布局 SAW 进入滤波器领域, 公司前景依然看好。 公司目前的产品主要是射频开关和射频低噪声放大器, 但公司已布局 SAW 进入滤波器领域。滤波器在射频前端芯片中占比超过 50%, 公司发力 SAW 进入市场空间更为广阔的滤波器领域, 公司未来的发展值得期待。2018 年公司的 SAW 实现营收 2 万, 虽然很少, 但星星之火可以燎原, 期待公司在滤波器领域的发展。

投资策略: 公司上半年成功进入华为供应链, 目前公司是三星、华为、Vivo 等主流手机厂商供应商。今年三季度 5G 手机销量开始放量, 预计 2020 年和 2021 年 5G 正式迎来手机换机潮。我们预计公司 2019~2021 年的营业收入分别为 13.7 亿元、21.1 亿元和 28.3 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 4.94 亿元、7.94 亿元和 10.71 亿元, 每股收益分别为 6.59 元、10.58 元和 14.28 元, 对应 PE 分别为 56X、35X、26X。给予“买入”评级。

风险提示:

- (1) 新产品研发进度不及预期;
- (2) 5G 手机出货量不及预期;
- (3) 市场竞争加剧导致产品价格下跌。

评级 买入 (首次)

2019 年 10 月 31 日

曹旭特

分析师

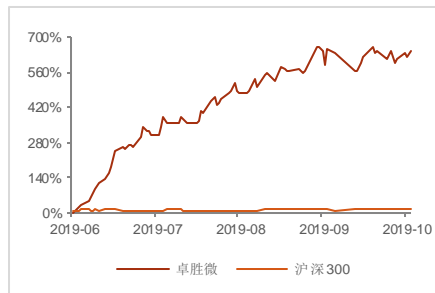
SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2019.10.30

总市值/流通市值 (亿元)	377.46/94.37
总股本 (万股)	10,000.0
资产负债率 (%)	12.69
每股净资产 (元)	15.29
收盘价 (元)	377.46
一年内最低价/最高价 (元)	42.35/399.97

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	591.65	560.19	1,370.42	2,105.40	2,825.23
增长率 (%)	53.6%	-5.3%	144.6%	53.6%	34.2%
归母净利润 (百万元)	169.89	162.33	494.07	793.56	1,071.36
增长率 (%)	101.9%	-4.4%	204.4%	60.6%	35.0%
净资产收益率 (%)	54.7%	34.2%	51.0%	45.0%	37.8%
每股收益(元)	2.27	2.16	6.59	10.58	14.28
PE	161.80	169.33	55.63	34.64	25.66
PB	88.52	57.83	28.36	15.59	9.70

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	592	560	1370	2105	2825	流动资产合计	319	476	1080	1836	2946						
营业成本	261	270	609	949	1292	货币资金	167	265	649	1174	2054						
营业税金及附加	2	4	9	15	20	应收账款	52	45	116	178	239						
营业费用	38	27	46	62	80	其他应收款	0	1	2	3	5						
管理费用	23	28	36	50	70	预付款项	5	3	6	10	14						
研发费用	48	68	115	150	180	存货	90	135	256	400	544						
财务费用	8	-15	0	-2	-8	其他流动资产	5	27	50	70	91						
资产减值损失	19	9	14	11	13	非流动资产合计	44	65	46	51	38						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	24	24	12	24	18						
投资净收益	0	0	0	0	0	固定资产	13	30	23	16	8						
营业利润	193	176	545	876	1184	无形资产	2	5	5	4	4						
营业外收入	0	4	2	3	2	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	1	1	2	2						
利润总额	193	180	547	878	1186	资产总计	363	541	1126	1887	2984						
所得税	24	19	59	94	127	流动负债合计	49	63	159	136	175						
净利润	169	160	488	784	1058	短期借款	0	0	62	0	0						
少数股东损益	0	-2	-6	-10	-13	应付账款	22	33	61	95	129						
归属母公司净利润	170	162	494	794	1071	预收款项	3	2	7	10	13						
EBITDA	206	173	553	881	1183	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0						
EPS (元)	2.27	2.16	6.59	10.58	14.28	非流动负债合计	4	6	6	6	6						
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	53	69	165	142	181						
营业收入增长	53.59%	-5.32%	144.64%	53.63%	34.19%	少数股东权益	0	-3	-9	-18	-31						
营业利润增长	105.78%	-8.88%	209.42%	60.61%	35.16%	实收资本(或股本)	75	75	75	75	75						
归属于母公司净利润增长	101.86%	-4.45%	204.36%	60.62%	35.01%	资本公积	136	136	136	136	136						
获利能力						未分配利润	88	235	688	1414	2395						
毛利率(%)	55.89%	51.74%	55.60%	54.91%	54.27%	归属母公司股东权益合计	311	475	969	1763	2834						
净利率(%)	28.64%	28.63%	35.62%	37.24%	37.46%	负债和所有者权益	363	541	1126	1887	2984						
总资产净利润(%)	46.80%	29.98%	43.88%	42.06%	35.90%	现金流量表						单位:百万					
ROE(%)	54.71%	34.15%	50.97%	45.01%	37.80%							2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
偿债能力						经营活动现金流	129	134	324	609	879						
资产负债率(%)	15%	13%	15%	8%	6%	净利润	169	160	488	784	1058						
流动比率	6.54	7.60	6.79	13.51	16.88	折旧摊销	3	8	8	8	8						
速动比率	4.70	5.45	5.18	10.57	13.76	财务费用	8	-15	0	-2	-8						
营运能力						应付帐款减少	-20	7	-71	-62	-61						
总资产周转率	2.07	1.24	1.64	1.40	1.16	预收帐款增加	-3	-1	4	3	3						
应收账款周转率	14	11	17	14	14	投资活动现金流	-42	-42	-3	-24	-8						
应付账款周转率	26.99	20.68	29.28	26.97	25.15	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
每股指标(元)						长期股权投资减少	-24	0	12	-12	6						
每股收益(最新摊薄)	2.27	2.16	6.59	10.58	14.28	投资收益	0	0	0	0	0						
每股净现金流(最新摊薄)	1.05	1.18	5.12	6.99	11.73	筹资活动现金流	-8	-4	62	-60	8						
每股净资产(最新摊薄)	4.14	6.34	12.92	23.51	37.79	应付债券增加	0	0	0	0	0						
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0						
P/E	161.80	169.33	55.63	34.64	25.66	普通股增加	63	0	0	0	0						
P/B	88.52	57.83	28.36	15.59	9.70	资本公积增加	2	0	0	0	0						
EV/EBITDA	132.47	156.96	48.66	29.87	21.50	现金净增加额	79	88	384	525	880						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上