

卓胜微 (300782)

2023 年中报点评：业绩环比改善，高端模组放量在即

买入（维持）

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书：S0600523030003

zhougud@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,677	4,116	4,853	5,715
同比	-21%	12%	18%	18%
归属母公司净利润（百万元）	1,069	1,078	1,369	1,682
同比	-50%	1%	27%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.00	2.02	2.57	3.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	62.21	61.68	48.57	39.55

关键词：#困境反转

事件：卓胜微发布 2023 年半年报。公司 2023 H1 实现营收 16.7 亿元（同比-25%）；归母净利润 3.7 亿元（同比-51%），业绩超出市场预期。

■ **短期业绩承压，新产品逐步放量。**公司 2023 H1 实现营收 16.7 亿元（同比-25%）；归母净利润 3.7 亿元（同比-51%）；2023 Q2 营业收入为 9.5 亿元（环比+34%），归母净利润为 2.5 亿元（环比+115%）。公司业绩短期承压主要有以下三个原因：（1）消费电子换机周期变长，导致下游消费电子市场需求不足，同时产业链仍处于去库存的阶段，导致营收增长动力乏力；（2）公司持续推动芯卓半导体产业化项目滤波器产品线的建设，研发费用、折旧费用同比增加；（3）随着产品市场竞争愈发激烈，产品整体毛利率同比下降。2023Q2 由于手机去库存逐步优化，手机市场短期促销提振，模组开始逐步放量，毛利率逐步提升，归母净利润环比增长显著。公司深耕高端射频模组领域，构筑新的增长引擎，加强对自产滤波器的 DiFEM、L-DiFEM、GPS 模组等产品的创新研发，并于 23 年 Q2 开始逐步放量。

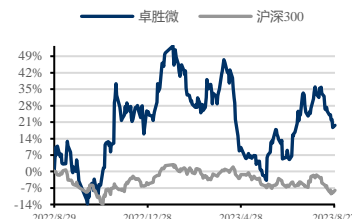
■ **射频模组不断突破，产品线逐步完善。**公司射频前端产品布局逐步完善。产品类型从分立器件到射频模组逐步丰富，接收端 DiFEM、L-DiFEM 等产品已逐步放量，集成 IPD 滤波器已应用于 5G NR 频段的模组产品。应用领域已拓展至智能手机、通讯基站、无人机、汽车电子等众多领域。与此同时，公司自建的滤波器产线顺利推进，高性能滤波器已具备量产能力，同时已推出双工器和四工器产品。随着公司业务逐步从分立器件向射频前端模组发展，公司积极建设全新的 Fab-lite 模式，实现对应用设计匹配的定制化工艺开发，完成快速的工艺迭代，缩短新产品研发周期，满足不断变化的市场需求。

■ **自建滤波器产线构筑长期优势，Sub-3GHz 主机模组放量在即。**截至 2023 年 Q2，公司滤波器晶圆生产线进展顺利，集成自产的 SAW 滤波器和高性能滤波器的 DiFEM、L-DiFEM、GPS 模组等产品出货量环比增长，分立滤波器已在部分品牌客户验证通过。由于滤波器是射频模组中价值量相对较高的部分，自建产线虽然短期内会承担较高的研发费用与管理费用，但长期来看可以保证技术迭代的自主性，有利于为公司构筑长期竞争优势。同时高价值量的 L-PAMiD 等 Sub 3GHz 主集模组年底有望进入推广阶段，此模组市场空间远高于传统产品，是公司第二成长曲线的关键。

■ **盈利预测与投资评级：**卓胜微是国内首家实现射频产业链自主可控的公司，我们维持公司 2023-2025 年营收利润的预测不变，营业收入 41/49/57 亿元，归母净利 11/14/17 亿元，当前市值对应 PE 分别为 62/49/40 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期，研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	110.00
一年最低/最高价	78.25/144.16
市净率(倍)	6.53
流通 A 股市值(百万元)	48,928.44
总市值(百万元)	58,718.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.86
资产负债率(% ,LF)	10.19
总股本(百万股)	533.80
流通 A 股(百万股)	444.80

相关研究

《卓胜微(300782)：PA 模组全栈自主可控，新品放量在即》

2023-08-10

《卓胜微(300782)：2021 年第三季度报点评：稳步推进产业链布局，射频模组构建全新增长引擎》

2021-10-24

卓胜微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,588	4,141	5,970	8,078	营业总收入	3,677	4,116	4,853	5,715
货币资金及交易性金融资产	1,277	2,572	4,089	5,912	营业成本(含金融类)	1,732	1,973	2,309	2,715
经营性应收款项	436	668	631	898	税金及附加	6	6	7	9
存货	1,720	801	1,123	1,140	销售费用	30	37	44	51
合同资产	0	4	13	27	管理费用	109	123	146	171
其他流动资产	156	96	114	101	研发费用	449	659	752	857
非流动资产	5,915	6,279	6,090	5,678	财务费用	(35)	(38)	(77)	(123)
长期股权投资	91	91	91	91	加:其他收益	13	14	17	19
固定资产及使用权资产	2,057	2,421	2,232	1,819	投资净收益	1	8	10	11
在建工程	2,496	2,496	2,496	2,496	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	123	123	123	123	减值损失	(301)	(234)	(246)	(280)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	1,096	1,144	1,453	1,785
其他非流动资产	1,138	1,138	1,138	1,138	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	9,504	10,420	12,061	13,756	利润总额	1,089	1,144	1,453	1,785
流动负债	721	650	918	924	减:所得税	11	57	73	89
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	1,078	1,087	1,380	1,695
经营性应付款项	476	401	625	581	减:少数股东损益	9	9	11	14
合同负债	6	5	6	7	归属母公司净利润	1,069	1,078	1,369	1,682
其他流动负债	234	240	282	332	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.00	2.02	2.57	3.15
非流动负债	98	98	98	98	EBIT	1,062	1,566	1,858	2,211
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,166	2,247	2,782	3,321
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.91	52.07	52.43	52.49
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	29.07	26.20	28.21	29.43
其他非流动负债	87	87	87	87	收入增长率(%)	(20.63)	11.93	17.91	17.75
负债合计	819	747	1,015	1,022	归母净利润增长率(%)	(49.92)	0.86	26.98	22.81
归属母公司股东权益	8,682	9,661	11,022	12,697					
少数股东权益	3	12	23	36					
所有者权益合计	8,685	9,673	11,045	12,734					
负债和股东权益	9,504	10,420	12,061	13,756					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	942	2,423	2,242	2,509	每股净资产(元)	16.27	18.10	20.65	23.79
投资活动现金流	(1,619)	(1,037)	(724)	(687)	最新发行在外股份(百万股)	534	534	534	534
筹资活动现金流	(233)	(91)	0	0	ROIC(%)	12.88	16.19	17.02	17.64
现金净增加额	(806)	1,295	1,518	1,822	ROE-摊薄(%)	12.32	11.16	12.42	13.25
折旧和摊销	103	681	923	1,110	资产负债率(%)	8.61	7.17	8.42	7.43
资本开支	(1,711)	(1,045)	(734)	(698)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.21	61.68	48.57	39.55
营运资本变动	(485)	428	(298)	(565)	P/B(现价)	7.66	6.89	6.03	5.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>