

卓胜微 (300782): 三季度报高增长延续, 关注新产品推出动向

——2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 29 日

推荐/维持

卓胜微

公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布 2019 年三季度报, 2019Q3 公司营业收入 4.70 亿元, 同比增长 159.08%; 整体毛利率 52.67%, 同比上升 0.84pct; 归母净利润 1.70 亿元, 同比增长 150.99%。

- **华为切入增长强劲, 国产替代推动整体业绩大幅提升。**公司于今年切入华为供应链, 目前开关、LNA 等产品放量情况较好, 推动 Q3 业绩大增。公司作为射频开关龙头, 受益于国产替代大逻辑得到验证。另外, 公司在原有客户的渗透率加强, 对三星、小米的出货情况较好, 整体推动 Q3 业绩达到公司指引上限。
- **研发投入快速增长, 支撑整体毛利提高。**公司 2018 年研发投入 0.68 亿元, 同比增加 41.53%; 2019 前三季度研发投入 0.86 亿元, 同比增长 91.85%。5G 对射频器件技术要求更高, 公司多年研发投入积累, 支撑产品升级, 推动整体业务毛利上升 0.84pct 至 52.67%。
- **5G 射频芯片单机价值量上升, 成长空间大持续关注。**5G 手机将普遍采用 4*4MIMO 的天线方案, 相较 4G 而言天线数量增加, 单机所需的开关颗数因此翻倍增长, 其它射频前端芯片如滤波器等, 在数量上同样加大。另外, 未来毫米波频段更多, 客观要求更多的射频器件, 5G 射频前端的广阔市场空间。随着 2020-2022 年 5G 基站建设逐渐放量, Canals 预计 2020 年 5G 手机占比将提升至 13%, 2023 年将超过 50%。我们看好公司作为射频开关龙头的市占率提升, 整体射频前端业务将受益于 5G 带来的量涨。目前, 公司研发的射频滤波器已创造营收, PA 在研, 有望逐渐补全射频前端器件版图, 我们将持续关注新产品推出动向。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 13.26 亿元、21.74 亿元和 29.25 亿元, 净利润分别为 4.38 亿元、6.96 亿元和 9.26 亿元, EPS 分别为 4.38 元、6.96 元和 9.26 元, 对应当前股价的 PE 值分别为 84 倍、53 倍和 40 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 新产品研发进展不及预期; 下游客户需求下滑等。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	591.65	560.19	1,326.30	2,174.60	2,925.87
增长率 (%)	53.59%	-5.32%	136.76%	63.96%	34.55%
净利润 (百万元)	169.89	162.33	437.55	696.46	926.43
增长率 (%)	101.34%	-5.35%	169.54%	59.17%	33.02%
净资产收益率 (%)	54.71%	34.15%	48.83%	45.67%	39.24%
每股收益 (元)	2.27	2.16	4.38	6.96	9.26
P/E	161.80	169.33	83.76	52.62	39.56
P/B	88.52	57.83	40.90	24.03	15.53

资料来源: Wind、东兴证券研究所

公司简介:

卓胜微位于江苏省无锡市, 是一家射频芯片设计公司 (Fabless)。

主要业务:

- **射频开关 (79%),** 射频前端器件, 主要用于切换频段和收发通道;
- **射频低噪声放大器 (19%),** 主要用于接收通道的信号放大;
- **其它业务 (2%),** 包括新推出的滤波器与 IP 授权等业务。

下游客户主要集中在手机等领域, 公司目前已进入三星、华为、小米、OPPO、vivo 等客户的供应链。

未来 3-6 个月重大事项提示:

不适用。

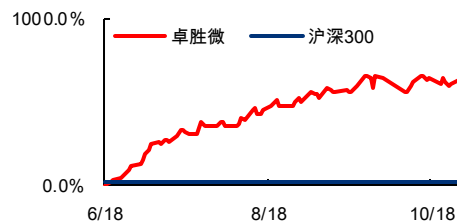
发债及交叉持股介绍:

不适用。

交易数据

52 周股价区间 (元)	398.92-42.24
总市值 (亿元)	367
流通市值 (亿元)	91.6
总股本/流通 A 股 (万股)	10000/2500
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	10.71

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘慧影

010-66444130

liuhy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040002

研究助理: 刘奕司

010-66444130

liuyisi@dxzq.net.cn

研究助理: 李美贤

010-66554039

liimx_yjs@dxzq.net.cn

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	319	476	1069	1736	2496	营业收入	592	560	1326	2175	2926
货币资金	167	265	597	979	1475	营业成本	261	270	637	1048	1434
应收账款	52	45	109	179	240	营业税金及附加	2	4	9	15	20
其他应收款	0	1	2	4	5	营业费用	38	27	50	76	97
预付款项	5	3	3	3	3	管理费用	23	28	40	65	88
存货	90	135	331	546	746	财务费用	8	-15	-17	-1	-9
其他流动资产	5	27	27	27	27	研发费用	48	68	119	196	263
非流动资产合计	44	65	68	71	74	资产减值损失	18.64	8.98	11.00	0.00	0.00
长期股权投资	24	24	24	24	24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	13	30	28	25	23	投资净收益	0.00	-0.28	7.00	7.00	7.00
无形资产	2	5	5	5	4	加: 其他收益	0.32	6.89	6.89	0.00	0.00
其他非流动资产	0	1	0	0	0	营业利润	193	176	491	782	1040
资产总计	363	541	1138	1808	2570	营业外收入	0.06	3.58	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	49	63	246	295	233	营业外支出	0.46	0.15	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	127	118	0	利润总额	193	180	491	782	1040
应付账款	22	33	87	144	196	所得税	24	19	59	94	125
预收款项	3	2	4	6	9	净利润	169	160	432	688	915
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-2	-5	-8	-11
非流动负债合计	4	6	4	4	4	归属母公司净利润	170	162	438	696	926
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	53	69	250	300	237	成长能力					
少数股东权益	0	-3	-8	-17	-28	营业收入增长	53.59%	-5.32%	136.76%	63.96%	34.55%
实收资本(或股本)	75	75	100	100	100	营业利润增长	105.78%	-8.88%	178.77%	59.17%	33.02%
资本公积	136	136	136	136	136	归属母公司净利润增长	101.86%	-4.45%	169.54%	59.17%	33.02%
未分配利润	88	235	585	1143	1884	获利能力					
归属母公司股东权	311	475	896	1525	2361	毛利率(%)	55.89%	51.74%	52.00%	51.80%	51.00%
负债和所有者权益	363	541	1138	1808	2570	净利率(%)	28.64%	28.63%	32.59%	31.64%	31.28%
现金流量表						总资产净利润(%)	46.80%	29.98%	38.46%	38.52%	36.05%
						ROE(%)	54.71%	34.15%	48.83%	45.67%	39.24%
经营活动现金流	129	134	210	458	696	偿债能力					
净利润	169	160	432	688	915	资产负债率(%)	15%	13%	22%	17%	9%
折旧摊销	3.08	8.34	2.92	3.92	4.77	流动比率	6.54	7.60	4.35	5.88	10.72
财务费用	8	-15	-17	-1	-9	速动比率	4.70	5.45	3.00	4.03	7.51
应收账款减少	-20	7	-64	-70	-62	营运能力					
预收帐款增加	-3	-1	1	2	3	总资产周转率	2.07	1.24	1.58	1.48	1.34
投资活动现金流	-42	-42	-8	2	2	应收账款周转率	14	11	17	15	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	26.99	20.68	22.14	18.84	17.21
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	7	7	7	每股收益(最新摊薄)	2.27	2.16	4.38	6.96	9.26
筹资活动现金流	-8	-4	130	-78	-202	每股净现金流(最新摊薄)	1.05	1.18	3.31	3.82	4.96
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.14	6.34	8.96	15.25	23.61
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	63	0	25	0	0	P/E	161.80	169.33	83.76	52.62	39.56
资本公积增加	2	0	0	0	0	P/B	88.52	57.83	40.90	24.03	15.53
现金净增加额	79	88	331	382	496	EV/EBITDA	133.80	161.38	75.91	45.64	34.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘慧影

4 年证券从业经验, 曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员, 2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

刘奕司

美国德克萨斯州立大学达拉斯分校毕业, 模拟/射频芯片设计方向。曾任中电华大和紫光国微芯片设计工程师。2 年证券从业经验, 2019 年加入东兴证券。

李美贤

中国人民大学硕士, 2019 年加入东兴证券通信组。

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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。