

证券研究报告—动态报告

信息技术

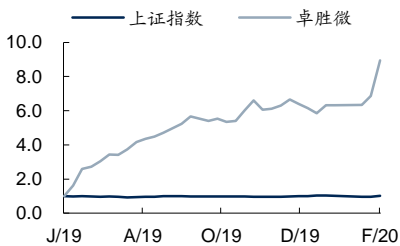
IT 硬件与设备

卓胜微(300782)
增持

2019 年业绩快报点评

(维持评级)

2020 年 02 月 26 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	100/25
总市值/流通(百万元)	67,512/16,878
上证综指/深圳成指	3,013/11,856
12 个月最高/最低(元)	686.56/42.35

相关研究报告:

《卓胜微-300782-2019 年年报预告点评: 国产射频龙头扬帆起航》——2020-01-14

《卓胜微-300782-深度报告: 卓越之芯, 引人入胜》——2019-12-04

《卓胜微-300782-2019 年 3 季报预告: 国内射频龙头, 3 季度预告超预期》——2019-10-14

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

ROE 创新高, 尽显射频芯片王者风范

● 2019 年业绩同比增长 207%, 超出市场预期

公司 2019 年营收 15.15 亿, 同比增长 170%, 归母净利润 4.99 亿, 同比增长 207%。公司年度业绩处于预告业绩区间 4.76~5.08 亿元, 靠近上限, 基本符合市场预期。其中公司 Q4 营收 5.30 亿, 环比提升 13%, 归母净利润 1.76 亿, 环比提升 4%。公司 2019 年下半年新老客户需求提升, 带动公司营收利润大幅增长。

● 测算 Q4 净利率同比小幅提升, 预计主要系新老客户需求提升所致

测算公司 19 年整体毛利率 52.95%, 同比提升 1.21pct, 净利率 32.73%, 同比提升 4.10 pct。其中测算公司毛利率 49.64%, 同比基本持平, 净利率 33.00%, 同比提升 12.65pct, 环比下降约 3.01pct。

公司 SWITCH 开关类产品, Q3 起导入国内品牌 H 大客户顺利, 同时三星等老客户产品性能升级, 两者需求增长推动公司产品放量, 带动公司盈利能力同比提升。同时预计由于年末计提各项费用, 导致净利率环比有所下滑。

● 公司 ROE 创新高, 尽显射频芯片王者风范

公司 2019 整体摊薄 ROE 创新高, 达到 44.76%, 同比提升 10.61pct。其中, 测算 Q4 摊薄约 ROE 15.79%, 环比进一步提升 4.41 PCT, 达到上市以来新高, 显现公司芯片设计公司, 在核心客户中产品放量, 具有大幅驱动公司净资产回报率的高弹性。

● 国内射频芯片龙头, 长期往平台化发展, 维持“增持”评级

公司是典型的细分领域龙头, 处于射频芯片的大赛道。随着公司募投项目逐步展开, 目标打造射频前端大平台, 综合覆盖开关、滤波器、PA 等射频前端芯片领域。预计 19~21 年公司净利润分别为 4.99/7.66/10.16 亿元, 同比增速分别为 211%/52%/33%, 对应 PE 135/88/66 倍, 给予“增持”评级。

● 风险提示:

消费电子行业需求不及预期; 公司射频产品研发进展不及预期;

盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	560	1,352	1,973	2,590
(+/-%)	-5.32%	141.38%	45.94%	31.23%
净利润(百万元)	162	499	766	1016
(+/-%)	-4.45%	207.14%	53.67%	32.57%
摊薄每股收益(元)	2.16	4.99	7.66	10.16
EBIT Margin	41.24%	39.16%	42.16%	43.17%
净资产收益率(ROE)	34.15%	51.20%	44.03%	36.86%
市盈率(PE)	311.40	135.18	87.97	66.36
EV/EBITDA	212.00	126.28	80.47	59.94
市净率(PB)	106.35	69.21	38.73	24.46

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司季度营收净利润呈现显著增长。
表 1: 公司主要财务指标

	2019-09-30	2019-06-30	2019-03-31	2018-12-31
报告期	三季报	中报	一季报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要				
营业总收入	9.85	5.15	1.81	5.60
同比(%)	123.80	99.08	41.97	-5.32
营业总成本	5.96	3.32	1.35	3.91
营业利润	3.73	1.74	0.49	1.76
同比(%)	143.57	113.26	72.58	-8.88
利润总额	3.74	1.75	0.49	1.80
同比(%)	139.62	114.33	72.63	-6.92
净利润	3.21	1.52	0.41	1.60
归属母公司股东的净利润	3.23	1.53	0.42	1.62
同比(%)	135.03	119.52	72.99	-4.45
非经常性损益	0.05	0.04	0.02	0.09
扣非后归属母公司股东的净利润	3.17	1.49	0.40	1.53
同比(%)	145.73	123.12	64.95	-9.72
研发支出	0.86	0.51	0.19	0.68
EBIT		1.73		1.61
EBITDA		1.81		1.70
现金流量表摘要				
销售商品提供劳务收到的现金	7.93	4.42	1.65	5.76
经营活动现金净流量	0.80	1.10	0.49	1.34
购建固定无形长期资产支付的现金	0.52	0.23	0.02	0.29
投资支付的现金	6.21	0.68	0.34	0.66
投资活动现金净流量	-4.88	-0.09	0.11	-0.42
吸收投资收到的现金	8.41	8.41		
取得借款收到的现金				
筹资活动现金净流量	7.57	8.34	-0.01	-0.04
现金净增加额	3.53	9.33	0.55	0.98
期末现金余额	6.18	11.99	3.21	2.65
折旧与摊销		0.08	0.03	0.08
关键比率				
ROE(摊薄)(%)	21.10	10.49	8.09	34.15
ROE(加权)(%)	35.30	27.70	8.43	41.32
扣非后 ROE(摊薄)(%)	20.75	10.21	7.69	32.29
ROA(%)	28.06	14.02	7.12	35.46
ROIC(%)	30.69	15.57	8.22	40.55
销售毛利率(%)	52.80	52.92	52.78	51.74
销售净利率(%)	32.58	29.43	22.73	28.63

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司资产负债率较低

表 2: 公司资产负债表

	2019-09-30	2019-06-30	2019-03-31	2018-12-31
报告期	三季度	中报	一季报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
资产负债表摘要				
流动资产	16.50	15.33	5.45	4.76
固定资产	0.60	0.53	0.35	0.30
长期股权投资	0.24	0.24	0.24	0.24
资产总计	17.46	16.21	6.15	5.41
同比(%)			62.51	49.17
流动负债	2.05	1.54	0.92	0.63
非流动负债	0.16	0.14	0.10	0.06
负债合计	2.22	1.68	1.03	0.69
同比(%)			123.27	30.46
股东权益	15.25	14.53	5.13	4.72
归属母公司股东的权益	15.29	14.57	5.16	4.75
同比(%)			55.12	53.07
资本公积金	9.40	9.40	1.36	1.36
盈余公积金	0.40	0.40	0.28	0.28
未分配利润	4.46	3.76	2.77	2.35

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 3: 可比公司动态估值

证券代码	证券简称	收盘价	营业总收入		EPS 2018	预测 EPS 2019	预测 EPS 2020	预测 PE 2019	预测 PE 2020	总市值(亿元)
			2018 年(亿元)							
603160.SH	汇顶科技*	197.01	37.21		1.65	3.68	4.37	54	45	898
603068.SH	博通集成*	100.97	5.46		1.19	2.38	3.13	42	32	140
688018.SH	乐鑫科技*	134.20	4.75		1.56	1.63	2.30	82	58	107
603986.SH	兆易创新*	131.55	22.46		1.44	1.56	2.13	85	62	422
300661.SZ	圣邦股份*	144.00	5.72		1.31	1.40	1.85	103	78	149
688008.SH	澜起科技*	69.28	17.58		0.87	0.78	0.96	89	72	783
300327.SZ	中颖电子*	27.36	7.58		0.73	0.77	0.98	35	28	70
002049.SZ	紫光国微*	53.40	24.58		0.57	0.71	0.91	75	58	324
688002.SH	睿创微纳*	48.69	3.84		0.37	0.46	0.64	106	76	217
603501.SH	韦尔股份*	88.06	39.64		0.32	0.40	0.58	223	151	761
均值								89	66	387

资料来源: 标*为 wind 一致预期, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	265	567	1151	1989	营业收入	560	1352	1973	2590
应收款项	46	148	216	284	营业成本	270	636	898	1153
存货净额	135	249	352	451	营业税金及附加	4	4	6	8
其他流动资产	30	72	105	138	销售费用	27	47	59	78
流动资产合计	476	1037	1824	2862	管理费用	28	135	178	233
固定资产	30	58	92	123	财务费用	(15)	(1)	(53)	(55)
无形资产及其他	5	5	5	5	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	6	6	6	6	资产减值及公允价值变动	(9)	(11)	0	0
长期股权投资	24	24	24	24	其他收入	(61)	0	0	0
资产总计	541	1129	1950	3019	营业利润	176	520	885	1173
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	3	56	0	0
应付款项	33	77	109	140	利润总额	180	576	885	1173
其他流动负债	30	76	106	137	所得税费用	19	82	125	166
流动负债合计	63	154	215	277	少数股东损益	(2)	(4)	(7)	(9)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	162	499	766	1016
其他长期负债	6	9	9	9					
长期负债合计	6	9	9	9	现金流量表 (百万元)				
负债合计	69	163	224	286	净利润	162	499	766	1016
少数股东权益	(3)	(7)	(14)	(22)	资产减值准备	(10)	6	8	8
股东权益	475	974	1740	2756	折旧摊销	8	6	8	11
负债和股东权益总计	541	1129	1950	3019	公允价值变动损失	9	11	0	0
					财务费用	(15)	(1)	(53)	(55)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(54)	(159)	(135)	(130)
	2018	2019E	2020E	2021E	其它	8	(10)	(14)	(17)
每股收益	2.16	4.99	7.66	10.16	经营活动现金流	123	352	633	888
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	(5)	(50)	(50)	(50)
每股净资产	6.34	9.74	17.40	27.56	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	56%	68%	70%	77%	投资活动现金流	(5)	(50)	(50)	(50)
ROE	34%	51%	44%	37%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	52%	53%	54%	55%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	41%	39%	42%	43%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	43%	40%	43%	44%	其它融资现金流	(20)	0	0	0
收入增长	-5%	141%	46%	31%	融资活动现金流	(20)	0	0	0
净利润增长率	-4%	207%	54%	33%	现金净变动	98	302	583	838
资产负债率	12%	14%	11%	9%	货币资金的期初余额	167	265	567	1151
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	265	567	1151	1989
P/E	311.4	135.2	88.0	66.4	企业自由现金流	155	251	538	791
P/B	106.4	69.2	38.7	24.5	权益自由现金流	135	252	540	796
EV/EBITDA	212.0	126.3	80.5	59.9					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032