

2021年01月12日

射频模组进入量产，黄金赛道优质标的

卓胜微(300782)

事件概述

公司发布2020年度业绩预告，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润100,000万元~105,000万元，比上年同期增长101.14%~111.20%。

分析判断：

► 年度业绩超预期，黄金赛道优质标的

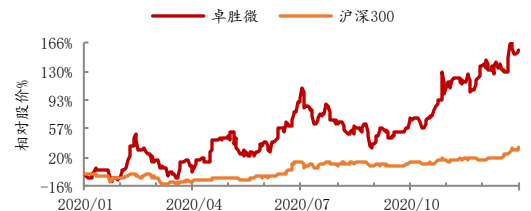
每一次通信制式升级，都是射频芯片价值量提升的机遇。5G手机必然要兼顾2/3/4G，因此5G手机在保留2/3/4G射频芯片的同时，支持5G新频段的射频芯片为全新增量。据Skyworks数据，2G手机射频前端芯片价值量为3美元，3G手机上升到8美元，高端4G手机为18美元，而5G手机射频芯片价值量达到25~30美元。国内射频芯片厂商从相对成熟的分立射频芯片起步，在5G手机广泛普及前的窗口期，逐步实现中低端机型射频前端进口替代，同时积累模组能力，逐步走向全品类供应。从公司所处赛道看，万物互联时代，凡是接入移动互联网的设备均需要射频前端芯片，随着联网设备数量持续增加，射频芯片市场持续增长。据Yole数据，2018年全球移动终端射频前端市场规模为150亿美元，预计2025年有望达到258亿美元，7年CAGR达到8%。根据市场调研公司Strategy Analytics公布的数据，2019年5G智能手机出货量为1870万台，在智能手机市场占比约1.3%，2020年全球5G手机出货量预计达到2.5亿部，是全球5G手机真正进入爆发的一年。公司作为国内领先的射频前端芯片供应商，技术实力雄厚，创新能力强劲，建立了完善并领先的技术平台，覆盖RF CMOS、RF SOI、SiGe、GaAs、压电晶体等各种材料及相关工艺，并在射频开关、射频低噪声放大器产品的细分领域建立较为领先的行业地位。正是在行业高速增长、国产替代加速和公司领先技术的多维共振下，公司业绩得以实现快速增长。2020年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润100,000万元~105,000万元，比上年同期增长101.14%~111.20%。根据Strategy Analytics的预测，预计2021年5G智能手机出货量将达到4.5亿至5.5亿部，至少是2020年(预计)总量的两倍。公司身处射频黄金赛道，高速增长有望继续持续。

► 射频模组进入量产，品类继续突破可期

在模组产品方面，目前公司已推出射频滤波器分集接收模组产品(DiFEM)、射频低噪声放大器/滤波器集成模组产品(LFEM)、多通道多模式低噪声放大器模组产品(LNA bank)、WiFi连接模组产品(WiFi & connectivity module)。根据本次业绩预告内容显示，公司射频模组产品被众多知名厂商逐步采用进入量产。射频模组进入量产一方面再一次印证了公司的研发技术实力，另一

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	644.37
股票代码：	300782
52周最高价/最低价：	718.4/330.15
总市值(亿)	1,159.87
自由流通市值(亿)	681.65
自由流通股数(百万)	105.79



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

1. 【华西电子】卓胜微(300782)前三季度业绩预告点评：业绩预告大超预期，射频芯片空间广阔
2020.10.13
2. 【华西电子】卓胜微(300782)半年报点评：中报继续超预期，持续完善产品布局
2020.08.28
3. 射频龙头强势增长，中报预告超预期
2020.07.09

方面品类突破进一步打开了公司的业绩增长空间。根据 Yole 的预测，接收模组市场规模将有望从 2018 年的 25 亿美元增长到 2025 年的 29 亿美元，公司作为少有的国内射频模组实现量产突破的优质公司，将有望快速的提升相关产品的市场份额。我们认为，公司已经再次证明了自己品类扩张的能力，更多产品品类突破前景可期。

投资建议

考虑到公司 2020 年度业绩预告超预期，射频模组进入量产，射频芯片市场巨大，国产替代才刚开始，作为国内射频前端细分领域的领先企业，公司拥有巨大的发展空间，上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年的收入由 31.14 亿元/42.04 亿元/54.65 亿元上调为 31.14 亿元/42.66 亿元/55.80 亿元；归母净利润由 9.92 亿元/13.34 亿元/16.02 亿元上调为 10.14 亿元/14.14 亿元/17.39 亿元；对应的 PE 分别为 114.34 倍、82.01 倍、66.71 倍，维持“买入”评级。

风险提示

疫情扩散导致宏观经济下行，系统性风险；行业竞争加剧导致产品价格快速下滑；5G 终端出货量大幅低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	560	1,512	3,114	4,266	5,580
YoY (%)	-5.3%	170.0%	105.9%	37.0%	30.8%
归母净利润(百万元)	162	497	1,014	1,414	1,739
YoY (%)	-4.4%	206.3%	104.0%	39.4%	22.9%
毛利率 (%)	51.7%	52.5%	52.5%	52.1%	49.0%
每股收益 (元)	0.90	2.76	5.64	7.86	9.66
ROE	34.2%	29.2%	36.3%	33.6%	29.2%
市盈率	714.50	233.29	114.34	82.01	66.71

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,512	3,114	4,266	5,580	净利润	494	1,014	1,414	1,739
YoY (%)	170.0%	105.9%	37.0%	30.8%	折旧和摊销	20	10	8	6
营业成本	719	1,478	2,042	2,844	营运资金变动	-485	-349	-519	-385
营业税金及附加	9	16	21	28	经营活动现金流	56	675	903	1,359
销售费用	43	93	128	167	资本开支	-96	0	0	0
管理费用	33	93	124	162	投资	-486	0	0	0
财务费用	-12	-26	-51	-84	投资活动现金流	-582	0	0	0
资产减值损失	-16	0	0	0	股权募资	841	80	0	0
投资收益	1	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
营业利润	563	1,154	1,609	1,978	筹资活动现金流	730	80	0	0
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	211	755	903	1,359
利润总额	563	1,154	1,609	1,978	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	68	140	195	240	成长能力 (%)				
净利润	494	1,014	1,414	1,739	营业收入增长率	170.0%	105.9%	37.0%	30.8%
归属于母公司净利润	497	1,014	1,414	1,739	净利润增长率	206.3%	104.0%	39.4%	22.9%
YoY (%)	206.3%	104.0%	39.4%	22.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	2.76	5.64	7.86	9.66	毛利率	52.5%	52.5%	52.1%	49.0%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	32.7%	32.6%	33.2%	31.2%
货币资金	477	1,232	2,135	3,495	总资产收益率 ROA	25.9%	31.7%	29.6%	25.9%
预付款项	32	41	74	91	净资产收益率 ROE	29.2%	36.3%	33.6%	29.2%
存货	366	744	1,034	1,436	偿债能力 (%)				
其他流动资产	909	1,049	1,421	1,579	流动比率	8.54	7.93	8.29	8.76
流动资产合计	1,784	3,066	4,665	6,600	速动比率	6.63	5.90	6.32	6.73
长期股权投资	24	24	24	24	现金比率	2.28	3.19	3.79	4.64
固定资产	72	62	54	48	资产负债率	11.7%	12.6%	12.1%	11.5%
无形资产	5	5	5	5	经营效率 (%)				
非流动资产合计	139	129	121	115	总资产周转率	0.79	0.97	0.89	0.83
资产合计	1,923	3,195	4,786	6,715	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	2.76	5.64	7.86	9.66
应付账款及票据	130	223	339	450	每股净资产	9.46	15.54	23.40	33.06
其他流动负债	79	164	224	303	每股经营现金流	0.31	3.75	5.02	7.55
流动负债合计	209	387	563	754	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	17	17	17	17	PE	233.29	114.34	82.01	66.71
非流动负债合计	17	17	17	17	PB	43.37	36.71	24.38	17.26
负债合计	226	403	580	771					
股本	100	180	180	180					
少数股东权益	-6	-6	-6	-6					
股东权益合计	1,698	2,792	4,206	5,945					
负债和股东权益合计	1,923	3,195	4,786	6,715					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。