

2021年1月13日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 685.0

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2021/1/12)	644.37		
深证成指(2021/1/12)	15460.03		
股价 12 个月高/低	678.26/216.91		
总发行股数(百万)	180.00		
A 股数(百万)	105.79		
A 市值(亿元)	681.65		
主要股东	姚立生 (06.45%)		
每股净值(元)	12.84		
股价/账面净值	50.17		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.8	56.0	172.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

射频开关	86%
射频低噪声放大器	12%
其他	2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.2%
一般法人	28.7%

股价相对大盘走势



卓胜微(300782.SZ)

Trading Buy 区间操作

4Q20业绩保持高速增长

结论与建议:

4Q20公司净利润增长6成至9成，业绩符合预期。预计2021年手机市场有望恢复正增长，同时5G手机渗透率持续提升，射频需求及国产替代动力持续，将长期推升公司业绩。我们预计公司2020-2021年实现归母净利润分别为10.2亿元、15.4亿元，YOY增长105%和51%，对应EPS分别5.68元和8.58元，对应当前PE估值分别为111倍和73倍，给予“区间操作”评级。

- **4Q20保持高速增长:** 公司公告2020年净利润10亿元-10.5亿元，YOY增长101%-111%，相应的4Q20公司净利润2.8亿元-3.3亿元，YOY增长62%-90%，公司业绩符合预期。我们认为公司业绩同比大幅增长得益于国产替代加速以及射频器件需求持续增长，手机终端厂商竞争格局变化对于公司影响有限。预计随着2021年全球手机出货量的增加以及5G手机渗透率的进一步提升，公司业绩仍将保持较高的增速。
- **增发添长期发展动力。** 公司拟募资30亿（总投资额46.6亿元）发行不超过5400万股（占总股本30%）用于高端射频滤波器及模组研发及产业化、5G基站射频器件及产业化项目。公司目前已推出DiFEM、LFEM产品，在SAW滤波器领域已形成一定积累，通过定增，公司与晶圆厂共建专线，公司将充分发挥自身在芯片设计领域的技术及经验优势，降低代工企业专用设备投入的门槛，解决目前晶圆代工厂在高端滤波器领域的短板问题，有助于高端滤波器的国产化突破。此外，共建产线也确保未来滤波器芯片产品的产能供给。
- **盈利预测:** 展望未来，公司作为国内射频前端龙头，凭借优异的产品和研发实力，逐步从LNA、开关产品向射频模组、滤波器领域拓展，随着5G和国产替代需求的驱动，未来业绩长期增长可期。我们预计公司2020-2021年实现归母净利润分别为10.2亿元、15.4亿元，YOY增长105%和51%，对应EPS分别5.68元和8.58元，对应当前PE估值分别为111倍和73倍，给予“区间操作”评级。
- **风险提示:** 5G手机渗透不及预期，新冠疫情拖累行业需求释放。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	26	162	497	1022	1544
同比增减	%	#DIV/0!	522.50	206.38	105.47	51.12
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.14	0.90	2.76	5.68	8.58
同比增减	%	#DIV/0!	522.50	206.38	105.47	51.12
市盈率(P/E)	X	4336.14	696.57	227.35	110.65	73.22
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	111	560	1512	2983	4511
经营成本	52	270	719	1459	2192
营业税金及附加	0	4	9	26	39
销售费用	8	27	43	54	79
管理费用	-29	28	33	66	99
财务费用	4	-15	-12	-1	0
资产减值损失	1	5	8	10	12
投资收益	0	0	1	1	1
营业利润	27	176	563	1158	1751
营业外收入	0	4	2	3	3
营业外支出	0	0	2	2	2
利润总额	27	180	563	1159	1752
所得税	1	19	68	139	210
少数股东损益	0	-2	-3	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	26	162	497	1022	1544

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018F	2019	2020E	2021E
货币资金	167	265	477	728	1063
应收账款	0	0	378	435	500
存货	90	135	366	384	377
流动资产合计	319	476	1784	2138	2536
长期股权投资	24	24	24	24	24
固定资产	13	30	72	76	80
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	44	65	139	171	212
资产总计	363	541	1923	2309	2748
流动负债合计	49	63	209	-396	-1453
非流动负债合计	4	6	17	18	20
负债合计	53	69	226	-377	-1432
少数股东权益	0	-3	-6	-8	-10
股东权益合计	311	475	1703	2693	4190
负债及股东权益合计	363	541	1923	2309	2748

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	129	134	56	443	557
投资活动产生的现金流量净额	-42	-42	-582	-735	-1265
筹资活动产生的现金流量净额	-8	-4	730	543	1043
现金及现金等价物净增加额	74	98	211	251	335

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。