

2020 全年利润预计翻倍，前瞻布局尽享 5G 高景气

——卓胜微三季度报告点评

公司点评

● 公司发布 2020 年度业绩预告，净利润预计同比增超 100%

公司发布 2020 年度业绩预告，预计全年实现归母净利润 10.0-10.5 亿元，同比增 101.14%-111.20%，非经常性损益对归母净利影响约为 4305.9 万元。归母净利的大幅增长，得益于 5G 催化下天线开关模组进一步获市场高度认可、射频模组被众多知名客户使用进入量产阶段。2020 年，公司产品结构进一步优化，在客户处份额持续提升。

● 5G 手机更新换代，公司提前布局进入收获期

1) **拳头业务开关/LNA 在大客户处持续渗透**：公司在射频开关、LNA 处享有领先优势，其产品在 4G 时代即进入国产主流手机厂商。凭借公司超前布局，在 5G 手机大规模渗透时已具备相应射频器件设计能力，在大客户处份额持续提升。2) **LFEM 产品进度领先，有望最大程度把握 5G 手机高景气**：由于频段数增加，5G 手机 LFEM 单机用量较 4G 大幅增加，带来射频模组市场爆发。公司在 LFEM 上研发和发布进度上领先，在客户导入上享有先发优势，且随着产能爬坡，公司 LFEM 起量后有望充分把握 2021 年 5G 手机高景气。3) **展望未来，短期看供应能力，长期看自建产能带来一体化优势**：当前全行业产能紧缺情况下，卓胜微是为数不多具备大规模 SOI 供货能力的厂商之一，有望充分受益于行业高景气。中长期看，随着公司募投的 SAW 滤波器晶圆产线、射频模组封测产线的建成，公司可将领先的设计优势转化为更强的成本管控和产能保障能力，实现强者恒强。

● 盈利预测及投资建议

作为国产射频的龙头厂商，公司充分受益于国产替代和 5G 带来的射频需求快速增长。我们预测公司 2020-2022 年的营收分别为 29.04、40.07、51.69 亿元，上调归母净利润为 10.25、14.33、18.65 亿元，对应 EPS 分别为 5.69、7.96、10.364 元，1 月 12 日股价下的 PE 分别为 113、81、62 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

风险提示：行业竞争加剧，公司产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	560	1,512	2,904	4,007	5,169
增长率(%)	-5.3	170.0	92.0	38.0	29.0
净利润(百万元)	162	497	1,025	1,433	1,865
增长率(%)	-4.4	206.3	106.1	39.8	30.2
毛利率(%)	51.7	52.5	53.0	53.0	53.0
净利率(%)	29.0	32.9	35.3	35.7	36.1
ROE(%)	33.9	29.1	38.9	35.3	31.5
EPS(摊薄/元)	0.90	2.76	5.69	7.96	10.36
P/E(倍)	714.5	233.3	113.2	81.0	62.2
P/B(倍)	244.0	68.1	44.1	28.6	19.6

强烈推荐(维持评级)

毛正(分析师)

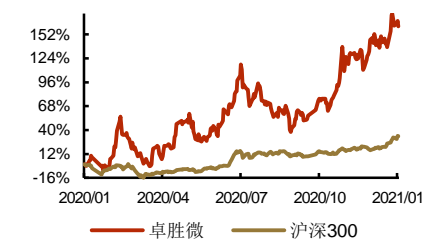
证书编号: S0280520050002

游凡(联系人)

证书编号: S0280120050003

市场数据	时间 2021.01.13
收盘价(元):	628.98
一年最低/最高(元):	330.15/718.4
总股本(亿股):	1.8
总市值(亿元):	1,132.16
流通股本(亿股):	1.06
流通市值(亿元):	665.37
近 3 月换手率:	153.18%

股价一年走势



相关报告

《Q3 超预期增长，射频龙头边界扩张和加速成长》2020-10-13

《5G 催化 Q2 靓丽业绩，国产替代促射频龙头崛起》2020-08-28

《5G 和国产化驱动 Q2 高成长，射频模组和滤波器打开新空间》2020-07-13

《Q1 业绩指引大超预期，射频芯片国产替代不断加速》2020-04-08

《2019 年业绩符合预期，行业景气叠加国产替代助力业绩爆发》2020-02-25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	476	1784	2795	4152	6172	营业收入	560	1512	2904	4007	5169
现金	265	477	1956	2803	4971	营业成本	270	719	1366	1882	2428
应收票据及应收账款合计	45	378	246	729	450	营业税金及附加	4	9	9	12	16
其他应收款	1	2	4	4	7	营业费用	27	43	82	113	146
预付账款	3	32	19	61	36	管理费用	28	33	63	87	112
存货	135	366	544	531	683	研发费用	68	138	264	365	470
其他流动资产	27	529	25	24	25	财务费用	-15	-12	-30	-55	-87
非流动资产	65	139	200	251	295	资产减值损失	9	-16	8	11	15
长期投资	24	24	24	24	24	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
固定资产	30	72	135	176	213	其他收益	7	7	0	0	0
无形资产	5	5	6	6	6	投资净收益	-0	1	0	0	0
其他非流动资产	6	38	35	46	52	营业利润	176	563	1141	1592	2070
资产总计	541	1923	2995	4403	6467	营业外收入	4	2	4	4	4
流动负债	63	209	378	360	570	营业外支出	0	2	13	13	13
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	180	563	1132	1583	2061
应付票据及应付账款合计	33	130	287	286	451	所得税	19	68	113	158	206
其他流动负债	30	79	90	74	118	净利润	160	494	1019	1425	1855
非流动负债	6	17	1	2	1	少数股东损益	-2	-3	-6	-8	-10
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	162	497	1025	1433	1865
其他非流动负债	6	17	1	2	1	EBITDA	183	573	1123	1558	2013
负债合计	69	226	379	362	571	EPS(元)	0.90	2.76	5.69	7.96	10.36
少数股东权益	-3	-6	-11	-19	-29						
股本	75	100	180	180	180	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	136	940	860	860	860	成长能力					
留存收益	263	660	1680	3104	4959	营业收入(%)	-5.3	170.0	92.0	38.0	29.0
归属母公司股东权益	475	1703	2628	4060	5925	营业利润(%)	-8.9	219.3	102.8	39.5	30.0
负债和股东权益	541	1923	2995	4403	6467	归属于母公司净利润(%)	-4.4	206.3	106.1	39.8	30.2
						获利能力					
						毛利率(%)	51.7	52.5	53.0	53.0	53.0
						净利率(%)	29.0	32.9	35.3	35.7	36.1
						ROE(%)	33.9	29.1	38.9	35.3	31.5
						ROIC(%)	84.1	72.5	155.6	112.7	194.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.7	11.7	12.6	8.2	8.8
						净负债比率(%)	-56.2	-28.0	-74.7	-69.3	-84.3
						流动比率	7.6	8.5	7.4	11.5	10.8
						速动比率	5.0	6.5	5.8	9.8	9.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
						应收账款周转率	11.5	7.1	11.5	11.3	11.0
						应付账款周转率	10.0	8.8	4.8	4.6	4.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.90	2.76	5.69	7.96	10.36
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.31	6.25	4.80	11.97
						每股净资产(最新摊薄)	2.64	9.46	14.60	22.56	32.92
						估值比率					
						P/E	714.5	233.3	113.2	81.0	62.2
						P/B	244.0	68.1	44.1	28.6	19.6
						EV/EBITDA	633.5	200.7	101.5	72.6	55.1

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	134	56	1125	865	2155
净利润	160	494	1019	1425	1855
折旧摊销	8	20	15	23	31
财务费用	-15	-12	-30	-55	-87
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-38	-485	132	-528	357
其他经营现金流	19	39	-11	-0	-0
投资活动现金流	-42	-582	426	-74	-73
资本支出	29	96	100	49	41
长期投资	-14	-486	0	0	0
其他投资现金流	-27	-972	526	-25	-33
筹资活动现金流	-4	730	-71	55	87
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	80	0	0
资本公积增加	0	804	-80	0	0
其他筹资现金流	-4	-98	-71	55	87
现金净增加额	98	211	1479	846	2168

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>