

## 公司简报

# 20年业绩超出指引上限，接收模组快速放量

## ——卓胜微（300782.SZ）跟踪报告之二

### 要点

**事件：**2021年2月26日，公司发布2020年业绩快报，2020年分别实现营业收入/归母净利润27.92和10.57亿元，超出此前归母净利润指引上限（10.00~10.50亿元），同比分别增长118%和113%；公司20Q4分别实现营收和净利润8.20和3.39亿元，同比分别增长55%和78%。

### 点评：

**国产射频厂商发展黄金机遇，龙头卓胜微正式扬帆起航。**华为事件后，国内安卓品牌纷纷对国产供应链需求大幅提升，叠加5G化带来硬件面积约束，使得当下成为国内射频厂商从低单价的分立器件向高单价的前端模组转型的关键节点，有望重塑日美厂商垄断行业的格局。

**分立器件替代国际大厂，接收模组快速渗透放量。**卓胜微分立开关、LNA及tuner产品已接近国际大厂水平，凭价格优势在国产安卓品牌供应链上实现国产替代；在Rx FEM方面，公司作为国内领军者，在品牌端实现批量出货，渗透率快速提升：

(1) 在LFEM方面，公司拥有丰富开关+LNA结合设计经验，与品牌客户合作密切，产品自20Q3开始快速起量，未来有望占据安卓端30%~40%的市场份额；

(2) 在DiFEM及LNA Bank方面，公司已经完成了与大部分品牌客户射频参数设计上的磨合，SAW滤波器封装技术进展顺利，未来自建滤波器IDM也将支撑DiFEM快速方向，配套LNA Bank性能稳定，出货进展顺利。

**盈利预测、估值与评级。**公司接收模组放量加速，20年净利润超预期，故我们相应上调21-22年收入预测为45.71、58.72亿元；上调21-22年归母净利润预测为16.90和22.50亿元。目前卓胜微已在开关/LNA构筑强大产品壁垒，未来公司将通过自建IDM和引进国内外优秀团队攻关突破射频关键技术难点，实现单机价值量的快速提升，打开射频市场广阔国产替代空间。我们看好公司在优秀的管理层、强大的技术研发实力及供应链上下游的整合优势地位支持下的高速发展，继续维持“买入”评级。

**风险提示：**关键技术进展不及预期；下游国产替代需求不及预期。

图表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	560	1,512	2,792	4,571	5,872
营业收入增长率	-5.32%	169.98%	84.62%	63.70%	28.47%
净利润（百万元）	162	497	1,057	1,690	2,250
净利润增长率	-4.45%	206.27%	112.66%	59.85%	33.11%
EPS（元）	2.16	4.97	5.87	9.39	12.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	34.15%	29.19%	39.74%	40.83%	36.67%
P/E	288	125	106	66	50

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至2020-02-25。

## 买入（维持）

当前价：622.50元

### 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

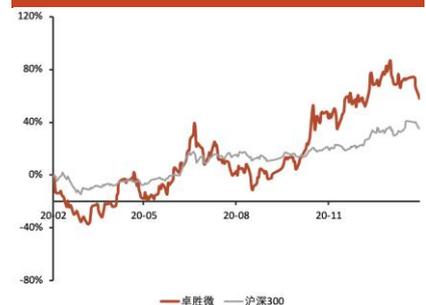
021-52523849

[kailiu@ebsec.com](mailto:kailiu@ebsec.com)

### 市场数据

总股本(亿股)	1.80
总市值(亿元):	1153.56
一年最低/最高(元):	228.39/712.00
近3月换手率:	128.91%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.61	13.88	58.07
绝对	-16.56	-0.80	22.76

资料来源：Wind

## 附录：卓胜微历史报告汇总

### 公司深度报告

- 1、《5G 渗透、模组趋势和国产替代驱动中国射频前端平台型龙头的崛起——卓胜微投资价值分析报告》2020-12-14
- 2、《国内射频芯片龙头，5G 升级+国产替代双轮驱动成长——卓胜微（300782.SZ）首次覆盖报告》2019-08-13

### 行业深度报告

- 1、《射频前端行业报告二之厂商篇 Skyworks——射频前端领先企业全面深耕 5G 模组化》2020-11-23
- 2、《5G 已至，趋势渐起——射频前端行业报告一之概览篇》2020-10-27
- 3、《聚焦射频升级和光学创新，海外疫情短空长多——电子通信行业 2020 年 3 月投资策略》2020-03-02
- 4、《产业逻辑，依然供不应求——射频前端行业专题报告》2020-02-20

### 动态点评

1. 2020 年业绩超预期，接收端模组加速放量——卓胜微（300782.SZ）跟踪报告之一暨 20 年业绩指引点评 2021-01-13
2. 《5G+国产替代助力单季度业绩再创历史新高——卓胜微（300782.SZ）2020 年前三季度业绩预告点评》2020-10-13
3. 《业绩高速增长，定增 30 亿元布局滤波器，射频模组和基站射频——卓胜微（300782.SZ）2020 年半年度报告点评》2020-08-31
4. 《全面进入一流终端客户，多个 5G 产品进展超预期——卓胜微（300782.SZ）2019 年年报和 2020 年一季报点评》2020-04-28
5. 《20Q1 持续高增长，国产替代+5G 需求双轮驱动——卓胜微（300782.SZ）2020 年一季报业绩预告点评》2020-04-08
6. 《单 Q4 收入利润环比增长，国产化+5G 需求双轮驱动——卓胜微（300782.SZ）2019 年业绩快报点评》2020-02-26

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	560	1,512	2,792	4,571	5,872
营业成本	270	719	1,298	2,164	2,784
折旧和摊销	8	19	17	44	103
税金及附加	4	9	17	27	23
销售费用	27	43	34	69	76
管理费用	28	33	42	91	88
财务费用	-15	-12	-21	-28	-41
研发费用	68	138	233	297	424
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	176	563	1,201	1,878	2,500
利润总额	180	563	1,201	1,878	2,500
所得税	19	68	144	188	250
净利润	160	494	1,057	1,690	2,250
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	497	1,057	1,690	2,250
EPS(按最新股本计, 元)	2.16	4.97	5.87	9.39	12.50

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	134	56	754	1532	2229
净利润	162	497	1057	1690	2250
折旧摊销	8	19	17	44	103
净营运资金增加	37	683	634	618	408
其他	-73	-1144	-954	-819	-531
投资活动产生现金流	-42	-582	-205	-535	-1010
净资本支出	-29	-96	-210	-510	-1010
长期投资变化	24	24	0	0	0
其他资产变化	-38	-510	5	-25	0
融资活动现金流	-4	730	-78	-183	-213
股本变化	0	25	80	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	16	157	116	126	64
净现金流	98	211	471	814	1007

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	51.7%	52.5%	53.5%	52.7%	52.6%
EBITDA 率	30.3%	40.6%	46.6%	42.6%	43.6%
EBIT 率	28.8%	39.2%	46.0%	41.6%	41.9%
税前净利润率	32.1%	37.2%	43.0%	41.1%	42.6%
归母净利润率	29.0%	32.9%	37.9%	37.0%	38.3%
ROA	29.6%	25.7%	35.3%	36.7%	33.8%
ROE (摊薄)	34.2%	29.2%	39.7%	40.8%	36.7%
经营性 ROIC	44.6%	48.8%	60.1%	57.7%	51.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	12.75%	11.73%	11.40%	10.16%	7.97%
流动比率	7.60	8.54	8.37	8.51	9.71
速动比率	5.45	6.79	7.18	7.52	8.81

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	541	1,923	2,997	4,601	6,661
货币资金	265	477	948	1,762	2,769
交易性金融资产	0	505	500	500	500
应收帐款	45	378	691	905	1,046
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	2	3	5	6
存货	135	366	379	441	457
其他流动资产	27	23	23	23	23
流动资产合计	476	1,784	2,674	3,788	4,940
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	24	24	24	24	24
固定资产	30	72	200	569	1,294
在建工程	0	0	45	109	232
无形资产	5	5	10	19	28
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	29	29	29	29
非流动资产合计	65	139	322	813	1,720
总负债	69	226	342	468	531
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	33	130	195	260	278
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2	3	8	23	29
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	63	209	319	445	509
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	2	2	2	2
非流动负债合计	6	17	22	22	22
股东权益	472	1,698	2,655	4,133	6,130
股本	75	100	180	180	180
公积金	164	990	950	950	950
未分配利润	235	610	1,528	3,006	5,003
归属母公司权益	475	1,703	2,660	4,139	6,135
少数股东权益	-3	-6	-6	-6	-6

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	4.8%	2.8%	1.2%	1.5%	1.3%
管理费用率	5.0%	2.2%	1.5%	2.0%	1.5%
财务费用率	-2.7%	-0.8%	-0.8%	-0.6%	-0.7%
研发费用率	12.1%	9.1%	6.8%	8.0%	8.0%
所得税率	10.7%	12.1%	12.0%	10.0%	10.0%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	1.00	1.17	1.41	1.87
每股经营现金流	1.79	0.56	4.19	8.51	12.38
每股净资产	6.34	17.03	14.78	22.99	34.08
每股销售收入	7.47	15.12	15.51	25.39	32.62

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	288	125	106	66	50
PB	98.2	36.6	42.1	27.1	18.3
EV/EBITDA	275	101	85	57	43
股息率	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		
A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------