

证券研究报告—动态报告

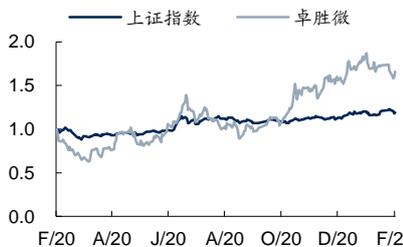
信息技术

电子元器件

卓胜微(300782)
买入
2020 年业绩快报

(维持评级)

2021 年 02 月 27 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)	180/106
总市值/流通(百万元)	70,362/41,352
上证综指/深圳成指	3,278/13,128
12 个月最高/最低(元)	718.40/330.15

相关研究报告:

《卓胜微-300782-2020 年三季度预告: 5G 射频加速, Q3 预告再超预期》——2020-10-13
 《卓胜微-300782-2020 年中报点评: 射频模组产品加速量产》——2020-08-28
 《卓胜微-300782-2020 年 H1 预告点评: 5G 射频加速, Q2 再超预期》——2020-07-12
 《卓胜微-300782-公告点评: 定增 30 亿, 加码高端滤波及 5G 基站射频器件》——2020-06-02
 《卓胜微-300782-2019 年报及 20Q1 点评: 一季度延续高增长, 5G 射频放量可期》——2020-04-28

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

5G 模组迎来收获期

● 2020 年归母净利润同比增长 113%, 超过预告上限

2020 年营收 27.92 亿元, 同比增长 85%, 归母净利润 10.57 亿元, 同比增长 113%, 超过预告上限(预告 10.00~10.50 亿元)。

20Q4 营收 8.19 亿元, 同比增长 55%。归母净利润 3.40 亿, 同比增长 94%。公司 4 季度在品牌终端小米、Oppo、Vivo 等出货较好, 抵消了 H 公司禁售令的负面影响, 营收利润继续实现较好增长, 超出了市场预期。

● 净利率提升较好, 预计系 5G 模组产品逐步放量, 带动盈利提升

测算 20Q4 毛利率 54~55%, 环比提升 4~5pct, 净利率 41.28%, 环比提升 3.94pct。毛利率环比提升较好, 预计系模组产品逐步放量所致, 且公司 5G 模组产品优势突出, 毛利率较高, 带动盈利能力加速提升。

● 全年 ROE 约 49%, 位列 SW 半导体板块第一, 5G 产品成为核心看点

公司公告显示, 2020 年加权平均 ROE 预计为 48.90%, 为 SW 半导体板块第一, 凸显公司的龙头地位。随着 5G 产品产业化加速进行中, 5G 天线开关继续加速增长, 接收端模组产品(例如 DiFEM、LFEM)持续推进, 5G 类产品预计将成为 2021 年新增长点, 公司盈利能力有望再提升。

● 国内射频芯片龙头, 长期空间大且竞争格局较好, 维持“买入”评级

公司是半导体射频芯片细分领域龙头, 全球市场及进口替代空间较大, 同时国内竞争格局较好。随着 5G 产品及射频模组迎来收获期, 未来将射频产品将有望量价齐升。

预计 2020~2022 年, 净利润 10.57/16.29/22.22 亿元, 同比 112%/54%/36%, 对应 PE 109/71/52 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

公司研发进展不及预期;
 新产品投入加大导致盈利能力下降。

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,512	2,792	4,607	6,240
(+/-%)	169.98%	84.62%	65.00%	35.45%
净利润(百万元)	497	1057	1629	2222
(+/-%)	206.27%	112.63%	54.09%	36.41%
摊薄每股收益(元)	4.97	5.71	8.81	12.01
EBIT Margin	46.85%	40.87%	41.17%	41.17%
净资产收益率(ROE)	29.19%	38.30%	37.11%	33.61%
市盈率(PE)	125.21	108.94	70.70	51.82
EV/EBITDA	85.84	100.76	60.75	44.91
市净率(PB)	36.55	41.72	26.24	17.42

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: 公司季度财报要点

	2020-09-30	2020-06-30	2020-03-31	2019-12-31	2019-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表	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	9.75	5.47	4.51	5.28	4.70
同比(%)	107.55	63.73	148.75	339.18	159.08
营业总成本	5.54	3.10	2.74	3.33	2.64
营业利润	4.04	2.30	1.77	1.90	1.99
同比(%)	103.23	84.61	261.38	718.13	178.06
利润总额	4.04	2.32	1.75	1.89	1.99
净利润	3.64	2.01	1.51	1.74	1.69
同比(%)	115.02	81.56	267.08	610.03	152.13
归属母公司股东的净利润	3.64	2.01	1.52	1.75	1.70
同比(%)	114.61	81.18	263.41	596.74	150.99
扣非后归属母公司股东的净利润	3.60	1.92	1.48	1.69	1.68
同比(%)	113.56	75.74	273.32		
EPS	2.02	1.12	1.52	1.75	1.70
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	7.42	4.77	5.09	4.25	3.51
经营活动现金净流量	2.95	0.59	0.03	-0.25	-0.30
购建固定无形长期资产支付的现金	0.05	0.05	0.03	0.44	0.29
投资支付的现金	2.03	3.47	0.70	0.50	5.53
投资活动现金净流量	-0.01	-0.44	-0.22	-0.94	-4.79
吸收投资收到的现金				0.00	0.00
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-0.10	-0.75		-0.27	-0.77
现金流量净额	2.81	-0.56	-0.18	-1.41	-5.80
关键比率					
ROE(%)	17.07	10.54	8.53	10.80	11.37
扣非后 ROE(%)	16.85	10.04	8.32	10.47	11.28
ROA(%)	15.19	9.42	7.57	9.46	10.05
销售毛利率(%)	50.17	52.62	52.67	51.84	52.67
销售净利率(%)	37.33	36.67	33.54	32.90	36.04

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 可比公司动态估值

公司名称	收盘价	EPS 2019	预测 EPS 2020	预测 EPS 2021	PE 2019	PE 2020E	PE 2021E
兆易创新*	187.47	1.89	2.28	3.00	99.17	82.22	62.49
圣邦股份*	318.60	1.70	2.56	3.35	187.54	124.45	95.10
汇顶科技*	170.69	5.08	7.48	10.21	33.57	22.82	16.72
长电科技*	39.15	0.06	0.52	0.66	707.96	75.29	59.32
华天科技*	14.48	0.10	0.29	0.40	138.30	49.93	36.20
华润微*	59.00	0.48	0.88	0.95	122.15	67.05	62.11
博通集成*	69.29	1.82	4.45	6.31	38.08	15.57	10.98
乐鑫科技*	186.39	1.98	2.20	2.81	94.07	84.72	66.33
澜起科技*	84.42	0.83	1.02	1.36	102.24	82.76	62.07
睿创微纳*	90.30	0.45	1.12	1.48	198.85	80.63	61.01
中颖电子*	36.70	1.45	1.38	0.00	25.24	26.59	

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)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	477	1421	2262	3775	营业收入	1512	2792	4607	6240
应收款项	378	698	1152	1561	营业成本	719	1284	2097	2840
存货净额	366	665	1085	1470	营业税金及附加	9	9	15	20
其他流动资产	57	149	246	333	销售费用	43	78	138	187
流动资产合计	1784	2933	4746	7138	管理费用	33	279	461	624
固定资产	0	7	16	18	财务费用	(12)	(3)	(6)	(11)
无形资产及其他	5	5	5	5	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	110	110	110	110	资产减值及公允价值变动	21	0	(1)	0
长期股权投资	24	24	24	24	其他收入	(180)	26	0	0
资产总计	1923	3079	4900	7295	营业利润	563	1171	1902	2580
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	130	157	257	348	利润总额	563	1171	1902	2580
其他流动负债	79	154	253	342	所得税费用	68	117	279	366
流动负债合计	209	311	510	690	少数股东损益	(3)	(4)	(6)	(8)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	497	1057	1629	2222
其他长期负债	17	17	17	17					
长期负债合计	17	17	17	17	现金流量表 (百万元)				
负债合计	226	328	526	707	净利润	497	1057	1629	2222
少数股东权益	(6)	(9)	(15)	(23)	资产减值准备	25	38	33	37
股东权益	1703	2760	4389	6611	折旧摊销	19	5	8	11
负债和股东权益总计	1923	3079	4900	7295	公允价值变动损失	(21)	0	1	0
					财务费用	(12)	(3)	(6)	(11)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(514)	(570)	(740)	(662)
每股收益	4.97	5.71	8.81	12.01	其它	(27)	(42)	(38)	(45)
每股红利	1.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(21)	489	891	1563
每股净资产	17.03	14.92	23.73	35.74	资本开支	(34)	(50)	(50)	(50)
ROIC	77%	74%	80%	79%	其它投资现金流	(505)	505	0	0
ROE	29%	38%	37%	34%	投资活动现金流	(539)	455	(50)	(50)
毛利率	52%	54%	54%	54%	权益性融资	841	0	0	0
EBIT Margin	47%	41%	41%	41%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	41%	41%	41%	支付股利、利息	(100)	0	0	0
收入增长	170%	85%	65%	35%	其它融资现金流	130	0	0	0
净利润增长率	206%	113%	54%	36%	融资活动现金流	771	0	0	0
资产负债率	11%	10%	10%	9%	现金净变动	211	944	841	1513
息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	265	477	1421	2262
P/E	125.2	108.9	70.7	51.8	货币资金的期末余额	477	1421	2262	3775
P/B	36.6	41.7	26.2	17.4	企业自由现金流	94	412	836	1503
EV/EBITDA	85.8	100.8	60.7	44.9	权益自由现金流	224	415	841	1513

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