

2021年3月31日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 650.0

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2021/3/31)	609.00		
深证成指(2021/3/31)	13778.67		
股价 12 个月高/低	712/233.48		
总发行股数(百万)	185.31		
A 股数(百万)	106.17		
A 市值(亿元)	646.57		
主要股东	无锡汇智联合投资企业(有限合伙)(12.80%)		
每股净值(元)	30.38		
股价/账面净值	20.04		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.7	6.7	158.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
卓胜微	594.31	区间操作

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	26.9%
一般法人	24.8%

股价相对大盘走势



卓胜微(300782.SZ)

Trading Buy 区间操作

2020业绩高速增长，滤波器业务产业化更进一步

结论与建议:

公司2020年净利润增长116%,4Q20净利润增长104%,均略超业绩预告的上限。展望未来,5G产业投资不断加大,射频需求及国产替代动力持续,将长期推升公司业绩,同时手机终端出货量有望在2021年重回正增长,多因素叠加,我们预计未来两年公司业绩依旧保持较快增长态势。我们预计公司2021-2022年实现归母净利润分别为14.5亿元、20亿元,YOY增长35%和38%,对应EPS分别8.03元和11.09元,对应当前PE估值分别为76倍和55倍,给予“买进”评级。

■ **4Q20业绩保持高速增长:** 2020年公司实现营收27.9亿元,YOY增长84.6%;实现净利润10.7亿元,YOY增长115.8%,EPS5.96元,公司拟10转8派10元。分季度来看,第4季度单季公司实现营收8.2亿元,YOY增长55.4%,实现净利润3.6亿元,YOY增长103.6%,营收、净利润均创历史同期新高。公司业绩略超业绩预告的上限。从毛利率来看,2020年公司综合毛利率52.8%,较上年同期上升0.4个百分点,同时得益于规模效应的提升,公司期间费用率9.6%,较上年同期下降3.7个百分点,使得公司净利润增长快于营收增速。

■ **增发提升高端滤波器模组研发制造能力:** 公司募资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,5G产业投资不断加大,射频需求及国产替代动力持续,将长期推升公司业绩,同时手机终端出货量有望在2021年重回正增长,多因素叠加,我们预计未来两年公司业绩依旧保持较快增长态势。我们预计公司2021-2022年实现归母净利润分别为14.5亿元、20亿元,YOY增长35%和38%,对应EPS分别8.03元和11.09元,对应当前PE估值分别为76倍和55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。

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	162	497	1071	1445	1997
同比增减	%	522.50	206.38	115.36	34.93	38.20
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.90	2.76	5.95	8.03	11.09
同比增减	%	522.50	206.38	115.36	34.93	38.20
市盈率 (P/E)	X	675.49	220.47	102.37	75.87	54.90
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.80	0.90	1.00
股息率 (Yield)	%	0.03	0.03	0.13	0.15	0.16

【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	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	560	1512	2792	4223	5829
经营成本	270	719	1317	2052	2833
营业税金及附加	4	9	4	37	51
销售费用	27	43	34	74	103
管理费用	28	33	32	93	128
财务费用	-15	-12	19	0	1
资产减值损失	5	8	0	12	12
投资收益	0	1	5	1	1
营业利润	176	563	1218	1639	2266
营业外收入	4	2	0	3	3
营业外支出	0	2	3	2	2
利润总额	180	563	1215	1640	2267
所得税	19	68	147	197	272
少数股东损益	-2	-3	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	162	497	1071	1445	1997

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
货币资金	265	477	1475	1810	2314
应收账款	0	378	338	388	447
存货	135	366	632	620	564
流动资产合计	476	1784	2652	3146	3695
长期股权投资	24	24	26	26	26
固定资产	30	72	103	108	113
在建工程	0	0	12	6	2
非流动资产合计	65	139	439	544	680
资产总计	541	1923	3090	3690	4375
流动负债合计	63	209	403	-443	-1757
非流动负债合计	6	17	35	38	42
负债合计	69	226	438	-405	-1715
少数股东权益	-3	-6	-8	-10	-12
股东权益合计	475	1703	2660	4105	6101
负债及股东权益合计	541	1923	3090	3690	4375

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	134	56	1005	557	699
投资活动产生的现金流量净额	-42	-582	130	-1265	-1795
筹资活动产生的现金流量净额	-4	730	-101	1043	1600
现金及现金等价物净增加额	98	211	998	335	504

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)有限公司不对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。