

产品品类持续扩张，业绩高增势头强劲

卓胜微(300782)

事件概述

公司发布 2020 年年报，报告期内，公司实现营业收入 2,792,147,535.48 元，同比增长 84.62%；实现归属于母公司股东的净利润为 1,072,792,543.32 元，同比增长 115.78%；整体毛利率 52.84%，较上年增加 0.37 个百分点。

分析判断：

▶ 产品品类持续扩张，业绩高增速势头强劲

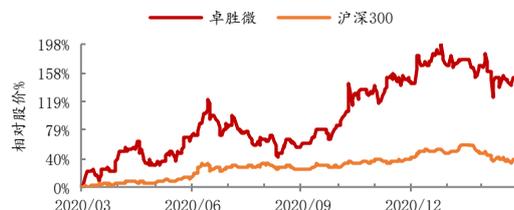
公司早期只涉及分立射频开关和分立射频低噪声放大器市场，随着公司的发展，2019 年公司顺利推出了数个类型的接收端模组产品，包括射频滤波器分集接收模组产品 (DiFEM)、射频低噪声放大器/滤波器集成模组产品 (LFEM)、多通道多模式低噪声放大器模组产品 (LNA bank)。报告期内，公司的射频低噪声放大器/滤波器集成模组产品 (LFEM) 工艺推陈出新，差异化产品获得市场高度认可，应用于 5G 通信制式 sub-6GHz 频段的射频低噪声放大器/滤波器集成模组 (LFEM) 产品，主要由射频开关、低噪声放大器、滤波器所集成。目前该类型产品在终端客户已实现规模出货，随着未来 5G 智能手机销售规模的快速增长，LFEM 产品有望成为公司的另一款拳头产品。另外，该 LFEM 产品采用了公司研发的优化设计的 IPD 滤波器，具有设计堆叠体积小、调试灵活、成本低、产能充足等多重优势，同时在插入损耗、带外衰减、温度漂移、功率容量特性等性能方面均有较好表现。公司采用差异化 IPD 滤波器方案的 LFEM 产品整体性能指标可比肩国际先进水平。至本报告期末公司产品可全面覆盖 FEM 模组、分立传导开关、分立射频低噪声放大器、天线开关和 WiFi 连接模组等市场。分产品看，2020 年公司射频模组实现营收 2.78 亿元，接收端模组实现营收 2.69 亿元，均属于真正的量产突破，两类产品毛利率分别为 67.24%、67.44%，拉动了公司整体毛利率较上年增加 0.37 个百分点。伴随着公司产品品类的不断扩张，再次证明了公司研发、供应链管理等多方面实力，公司营收也得以持续快速增长，我们认为公司有潜力继续扩张产品品类并进一步打开市场空间，伴随着公司传统产品持续导入份额继续提升、新产品的突破，公司业绩有望继续保持高速增长的势头。

▶ 智能手机出货量、5G 渗透率双增长，射频黄金赛道

根据 Digitimes Research 公布的数据，2020 年全球智能手机出货量为 12.4 亿部，与 2019 年相比下降 8.8%，但 5G 手机销量却大幅提升，2019 年全球出货量仅为 2000 万部，到了 2020 年达到 2.8 至 3 亿部。受智能手机阶段性创新乏力、性能过剩导致的换机周期拉长等因素的影响，全球智能手机出货量自 2016 年达到峰值后便出现逐年下降的趋势，2020 年全球步入 5G 商用大年，

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	603.5
股票代码：	300782
52 周最高价/最低价：	718.4/330.15
总市值(亿)	1,118.36
自由流通市值(亿)	640.73
自由流通股数(百万)	106.17



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

1. 【华西电子】卓胜微(300782)年度业绩预告点评：射频模组进入量产，黄金赛道优质标的
2021.01.12
2. 【华西电子】卓胜微(300782)前三季度业绩预告点评：业绩预告大超预期，射频芯片空间广阔
2020.10.13
3. 【华西电子】卓胜微(300782)半年报点评：中报继续超预期，持续完善产品布局
2020.08.28

但由于受到全球疫情、中美贸易摩擦等诸多不利因素的影响，全球智能手机出货量再次出现较大幅度下滑，达到了 12.4 亿部新低。我们判断伴随着疫苗的推广等，全球疫情将有望走向控制，全球经济也将有望走向复苏，在经历了 2020 年的低谷后，全球智能手机出货量在 5G 手机的带动下将有望恢复同比增长。根据 Digitimes Research 的最新报告，到 2021 年第一季度，全球智能手机出货量可能同比增长近 50%，达到 3.4 亿部，这得益于苹果 iPhone 12 Pro 和 iPhone Pro Max 的强劲销售以及中国品牌的出货量增长。Digitimes Research 还将 2021 年全球智能手机出货量的年增长率上调至 10-13%，总量超过 14 亿部。国内前两个月的出货量也反映了这一增长趋势，中国信通院发布的《2021 年 2 月国内手机市场运行分析报告》显示，2021 年 2 月，国内手机市场总体出货量 2175.9 万部，同比增长 240.9%；1-2 月，国内手机市场总体出货量累计 6187.9 万部，同比增长 127.5%；1-2 月，国内市场 5G 手机出货量 4234.9 万部、上市新机型 48 款，占比分别为 68.4%和 59.3%。整体来看，预计今年智能手机行业出货量将迎来高增长，而 5G 手机的渗透率也将进一步提升，预计相关如射频、元器件等产业链业绩确定性较高。

投资建议

考虑到公司射频模组毛利率高于射频开关等产品，目前处于放量增长初期，伴随着该业务营收增长将有望继续提升公司整体毛利率，2021-2022 年营收预测维持不变，预计实现 42.66 亿元/55.80 亿元，预计 2023 年实现营收 73.04 亿元，上调归母净利润预测，将 2021-2022 年归母净利润由 14.14 亿元/17.39 亿元上调为 16.56 亿元/22.42 亿元，预计 2023 年实现归母净利润 28.90 亿元；2021-2023 年对应的 PE 分别为 67.55 倍、49.88 倍、38.70 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行，系统性风险；行业竞争加剧导致产品价格快速下滑；5G 终端出货量大幅低于预期；新品导入不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,512	2,792	4,266	5,580	7,304
YoY (%)	170.0%	84.6%	52.8%	30.8%	30.9%
归母净利润(百万元)	497	1,073	1,656	2,242	2,890
YoY (%)	206.3%	115.8%	54.3%	35.4%	28.9%
毛利率 (%)	52.5%	52.8%	53.9%	54.1%	52.9%
每股收益 (元)	2.68	5.79	8.93	12.10	15.59
ROE	29.2%	40.3%	38.2%	33.9%	30.3%
市盈率	224.94	104.25	67.55	49.88	38.70

资料来源：Wind，华西证券研究所

华西电子-走进“芯”时代系列深度报告，全面覆盖半导体设计、制造、封测、设备、材料等各产业链环节和重点公司，敬请关注公众号“远峰电子”



华西电子【走进“芯”时代系列深度报告】

- 1、芯时代之一_半导体重磅深度《新兴技术共振进口替代，迎来全产业链投资机会》
- 2、芯时代之二_深度纪要《国产芯投资机会暨权威专家电话会》
- 3、芯时代之三_深度纪要《半导体分析和投资策略电话会》
- 4、芯时代之四_市场首篇模拟 IC 深度《下游应用增量不断，模拟 IC 加速发展》
- 5、芯时代之五_存储器深度《存储产业链战略升级，开启国产替代“芯”篇章》
- 6、芯时代之六_功率半导体深度《功率半导体处黄金赛道，迎进口替代良机》
- 7、芯时代之七_半导体材料深度《铸行业发展基石，迎进口替代契机》
- 8、芯时代之八_深度纪要《功率半导体重磅专家交流电话会》
- 9、芯时代之九_半导体设备深度《进口替代促景气度提升，设备长期发展明朗》
- 10、芯时代之十_3D/新器件《先进封装和新器件，续写集成电路新篇章》
- 11、芯时代之十一_IC 载板和 SLP《IC 载板及 SLP，集成提升的板级贡献》
- 12、芯时代之十二_智能处理器《人工智能助力，国产芯有望“换”道超车》
- 13、芯时代之十三_封测《先进封装大势所趋，国家战略助推成长》
- 14、芯时代之十四_大硅片《供需缺口持续，国产化蓄势待发》
- 15、芯时代之十五_化合物《下一代半导体材料，5G 助力市场成长》
- 16、芯时代之十六_制造《国产替代加速，拉动全产业链发展》
- 17、芯时代之十七_北方华创《双结构化特建机遇，由大做强倍显张力》
- 18、芯时代之十八_斯达半导《铸 IGBT 功率基石，创多领域市场契机》
- 19、芯时代之十九_功率半导体深度②《产业链逐步成熟，功率器件迎黄金发展期》
- 20、芯时代之二十_汇顶科技《光电传感创新领跑，多维布局引领未来》
- 21、芯时代之二十一_华润微《功率半导专芯致志，特色工艺术业专攻》
- 22、芯时代之二十二_大硅片*重磅深度《半导材料第一蓝海，硅片融合工艺创新》
- 23、芯时代之二十三_卓胜微《5G 赛道射频芯片龙头，国产替代正当时》
- 24、芯时代之二十四_沪硅产业《硅片“芯”材蓄势待发，商用量产空间广阔》
- 25、芯时代之二十五_韦尔股份《光电传感稳创领先，系统方案展创宏图》
- 26、芯时代之二十六_中环股份《半导硅片厚积薄发，特有赛道独树一帜》
- 27、芯时代之二十七_射频芯片《射频芯片千亿空间，国产替代曙光乍现》
- 28、芯时代之二十八_中芯国际《代工龙头创领升级，产业联动芯火燎原》
- 29、芯时代之二十九_寒武纪《AI 芯片国内龙头，高研发投入前景可期》
- 30、芯时代之三十_芯朋微《国产电源 IC 十年磨一剑，铸就国内升级替代》
- 31、芯时代之三十一_射频 PA《射频 PA 革新不止，万物互联广袤无限》
- 32、芯时代之三十二_中微公司《国内半导刻蚀巨头，迈内生&外延平台化》

- 33、芯时代之三十三_芯原股份《国内 IP 龙头厂商，推动 SiPaaS 模式发展》
- 34、芯时代之三十四_模拟 IC 深度 PPT《模拟 IC 黄金赛道，本土配套渐入佳境》
- 35、芯时代之三十五_芯海科技《高精度测量 ADC+MCU+AI，切入蓝海赛道超芯星》
- 36、芯时代之三十六_功率&化合物深度《扩容&替代提速，化合物布局长远》
- 37、芯时代之三十七_恒玄科技《专注智能音频 SoC 芯片，迎行业风口快速发展》
- 38、芯时代之三十八_和而泰《从高端到更高端，芯平台创新格局》
- 39、芯时代之三十九_家电芯深度 PPT《家电芯配套渐完善，增存量机遇筑蓝海》

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,792	4,266	5,580	7,304	净利润	1,071	1,652	2,239	2,886
YoY (%)	84.6%	52.8%	30.8%	30.9%	折旧和摊销	30	6	6	6
营业成本	1,317	1,965	2,561	3,437	营运资金变动	-116	-387	-319	-449
营业税金及附加	4	7	9	12	经营活动现金流	1,005	1,272	1,926	2,444
销售费用	34	85	78	95	资本开支	-153	-80	-90	-100
管理费用	32	60	73	95	投资	295	0	0	0
财务费用	19	-41	-72	-113	投资活动现金流	130	-80	-90	-100
资产减值损失	-40	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
营业利润	1,218	1,879	2,545	3,282	筹资活动现金流	-101	0	0	0
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	998	1,192	1,836	2,344
利润总额	1,217	1,879	2,545	3,282	主要财务指标				
所得税	147	226	307	395	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	1,071	1,652	2,239	2,886	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	1,073	1,656	2,242	2,890	营业收入增长率	84.6%	52.8%	30.8%	30.9%
YoY (%)	115.8%	54.3%	35.4%	28.9%	净利润增长率	115.8%	54.3%	35.4%	28.9%
每股收益	5.79	8.93	12.10	15.59	盈利能力 (%)				
资产负债表 (百万元)					毛利率	52.8%	53.9%	54.1%	52.9%
货币资金	1,475	2,667	4,502	6,846	净利率率	38.3%	38.7%	40.1%	39.5%
预付款项	32	59	72	89	总资产收益率 ROA	34.7%	33.5%	30.3%	27.3%
存货	632	915	1,193	1,601	净资产收益率 ROE	40.3%	38.2%	33.9%	30.3%
其他流动资产	513	778	984	1,259	偿债能力 (%)				
流动资产合计	2,652	4,419	6,751	9,795	流动比率	6.57	7.46	8.77	9.59
长期股权投资	26	26	26	26	速动比率	4.93	5.81	7.13	7.93
固定资产	103	164	240	336	现金比率	3.66	4.50	5.85	6.70
无形资产	62	71	80	89	资产负债率	14.2%	12.7%	10.9%	10.0%
非流动资产合计	439	529	644	789	经营效率 (%)				
资产合计	3,090	4,948	7,395	10,585	总资产周转率	0.90	0.86	0.75	0.69
短期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
应付账款及票据	224	334	435	584	每股收益	5.79	8.93	12.10	15.59
其他流动负债	180	259	335	438	每股净资产	14.35	23.38	35.64	51.51
流动负债合计	403	592	770	1,022	每股经营现金流	5.43	6.86	10.39	13.19
长期借款	0	0	0	0	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	35	35	35	35	估值分析				
非流动负债合计	35	35	35	35	PE	104.25	67.55	49.88	38.70
负债合计	438	627	805	1,057	PB	39.75	25.82	16.93	11.72
股本	180	180	180	180					
少数股东权益	-8	-11	-14	-18					
股东权益合计	2,652	4,321	6,590	9,528					
负债和股东权益合计	3,090	4,948	7,395	10,585					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。