

证券研究报告—动态报告

信息技术

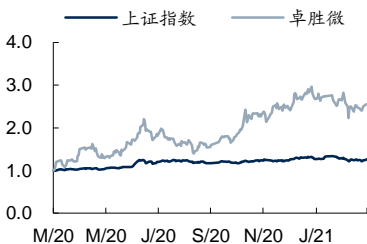
电子元器件

卓胜微(300782)
买入

2020 年报

(维持评级)

2021 年 03 月 31 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)	185/106
总市值/流通(百万元)	111,836/64,073
上证综指/深圳成指	3,457/13,888
12个月最高/最低(元)	718.40/330.15

相关研究报告:

《卓胜微-300782-2020 年业绩快报: 5G 模组迎来收获期》——2021-02-28
 《卓胜微-300782-2020 年三季报: 射频芯片龙头, 业绩超预期成长》——2020-10-26
 《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

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

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码: 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

射频龙头, 5G 模组超预期

● 2020 年归母净利润同比增长 116%, 符合市场预期

2020 年全年营收 27.92 亿元, 同比增长 85%, 归母净利润 10.73 亿元, 同比增长 116%, 归母扣非净利润 10.30 亿元, 同比增长 112%。

20Q4 实现营收 8.20 亿元, 同比增长 55%, 归母净利润 3.55 亿元, 同比增长 104%。毛利率 56.26%, 环比增加 6.08pct; 净利率 43.29%, 环比增加 5.96pct, 主要由于 LFEM 模组产品规模量产。

● 5G LFEM 模组量产出货, 毛利率达 67%, 超出市场预期

分产品看, 射频开关 2020 年实现营收 21.91 亿元, 同比增长 81.45%。毛利率 51.79%, 同比小幅下降。其中, 天线开关产品实现营收 12.05 亿元。截至 2020 年末, 天线开关产品累计销售近 28 亿颗。5G 时代天线数量呈现翻倍增长, 天线开关需求量同比例提升。

射频模组实现营收 2.78 亿元, 占全年营收的 9.93%, 其中接收端模组营收 2.69 亿元, 毛利率 67.44%。接收端模组产品包括 LFEM、DiFEM、LNA bank。其中 LFEM 采用优化设计 IPD 滤波器实现 sub-6GHz 的超高频段滤波需求, 有望成为公司另一拳头产品。

● 产品梯队布局合理, 驱动中长期较快增长

短期来看, 公司 LFEM 分集模组等将驱动今年较快增长。中期来看, 公司的 WiFi FEM 已初步在移动智能终端及路由器等实现量产出货, 若导入手机端量产出货顺利, 将驱动公司 2-3 年成长加速。长期来看, 未来随着公司布局的高端 PA 及滤波器产品突破, 将打开高端模组千亿级市场空间, 为公司中长期成长奠定良好基础。

● 高 ROE 的国内射频芯片龙头, 维持“买入”评级

半导体射频芯片细分领域龙头, 盈利能力突出, 2020 年 ROE(摊薄)达 40%。随着公司 5G 产品及射频模组迎来收获期, 预计 2021~2023 年, 净利润 16.22/22.13/30.43 亿元, 同比 51%/36%/ 37%, 对应 PE 68/50/37 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

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,792	4,607	6,240	7,800
(+/-%)	84.62%	65.00%	35.45%	25.00%
净利润(百万元)	1073	1622	2213	3043
(+/-%)	115.78%	51.21%	36.43%	37.48%
摊薄每股收益(元)	5.96	8.77	11.96	16.45
EBIT Margin	50.32%	41.12%	41.13%	43.58%
净资产收益率(ROE)	40.33%	37.88%	34.07%	38.54%
市盈率(PE)	100.73	68.47	50.18	36.50
EV/EBITDA	75.65	58.34	43.18	33.06
市净率(PB)	40.63	25.94	17.10	14.07

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

卓胜微[300782.SZ] - 财务摘要(单季)	2020-12-31	2020-09-30	2020-06-30	2020-03-31
报告类型	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	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	8.20	9.75	5.47	4.51
同比(%)	55.39	107.55	63.73	148.75
营业总成本	4.51	5.54	3.10	2.74
营业利润	4.07	4.04	2.30	1.77
同比(%)	114.11	103.23	84.61	261.38
利润总额	4.06	4.04	2.32	1.75
净利润	3.55	3.64	2.01	1.51
同比(%)	104.43	115.02	81.56	267.08
归属母公司股东的净利润	3.55	3.64	2.01	1.52
同比(%)	103.59	114.61	81.18	263.41
扣非后归属母公司股东的净利润	3.30	3.60	1.92	1.48
同比(%)	95.00	113.56	75.74	273.32
EPS	1.97	2.02	1.12	1.52
现金流量表摘要				
销售商品提供劳务收到的现金	12.11	7.42	4.77	5.09
经营活动现金净流量	6.48	2.95	0.59	0.03
购建固定无形长期资产支付的现金	1.41	0.05	0.05	0.03
投资支付的现金	1.85	2.03	3.47	0.70
投资活动现金净流量	1.98	-0.01	-0.44	-0.22
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金				
筹资活动现金净流量	-0.15	-0.10	-0.75	
现金流量净额	7.92	2.81	-0.56	-0.18
关键比率				
ROE(%)	14.29	17.07	10.54	8.53
扣非后 ROE(%)	13.27	16.85	10.04	8.32
ROA(%)	12.45	15.19	9.42	7.57
销售毛利率(%)	56.25	50.17	52.62	52.67
销售净利率(%)	43.29	37.33	36.67	33.54

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)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1475	1877	3367	5271	营业收入	2792	4607	6240	7800
应收款项	354	1152	1561	1951	营业成本	1317	2096	2840	3511
存货净额	632	1081	1466	1806	营业税金及附加	4	15	20	12
其他流动资产	95	246	333	416	销售费用	34	138	187	95
流动资产合计	2652	4356	6726	9534	管理费用	32	463	627	783
固定资产	115	138	162	199	财务费用	19	(6)	(9)	15
无形资产及其他	62	59	57	55	投资收益	5	0	0	14
投资性房地产	236	236	236	236	资产减值及公允价值变动	77	(1)	0	(15)
长期股权投资	26	26	26	26	其他收入	(250)	0	0	0
资产总计	3090	4815	7207	10049	营业利润	1218	1899	2576	3384
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	1501	营业外净收支	(1)	0	0	(6)
应付款项	224	256	347	427	利润总额	1217	1899	2576	3378
其他流动负债	180	252	342	206	所得税费用	147	279	365	338
流动负债合计	403	508	688	2133	少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(3)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1073	1622	2213	3043
其他长期负债	35	35	35	35					
长期负债合计	35	35	35	35					
负债合计	438	543	723	2168					
少数股东权益	(8)	(9)	(11)	(14)					
股东权益	2660	4282	6495	7895					
负债和股东权益总计	3090	4815	7207	10049					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1073	1622	2213	3043
资产减值准备	6	10	7	10
折旧摊销	29	18	22	26
公允价值变动损失	(77)	1	0	15
财务费用	19	(6)	(9)	15
营运资本变动	(259)	(1283)	(693)	(860)
其它	(8)	(12)	(9)	(12)
经营活动现金流	763	357	1540	2221
资本开支	(154)	(50)	(50)	(84)
其它投资现金流	410	95	0	(90)
投资活动现金流	254	45	(50)	(175)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(100)	0	0	(1643)
其它融资现金流	180	0	0	1501
融资活动现金流	(20)	0	0	(142)
现金净变动	998	402	1490	1903
货币资金的期初余额	477	1475	1877	3367
货币资金的期末余额	1475	1877	3367	5271
企业自由现金流	851	302	1482	2141
权益自由现金流	1032	307	1490	3628

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	5.96	8.77	11.96	16.45
每股红利	0.56	0.00	0.00	8.88
每股净资产	14.78	23.15	35.11	42.67
ROIC	67%	62%	71%	75%
ROE	40%	38%	34%	39%
毛利率	53%	54%	54%	55%
EBIT Margin	50%	41%	41%	44%
EBITDA Margin	51%	42%	41%	44%
收入增长	85%	65%	35%	25%
净利润增长率	116%	51%	36%	37%
资产负债率	14%	11%	10%	21%
息率	0.1%	0.0%	0.0%	1.5%
P/E	100.7	68.5	50.2	36.5
P/B	40.6	25.9	17.1	14.1
EV/EBITDA	75.6	58.3	43.2	33.1

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