

2020 业绩超预期，5G 商业化和国产替代加速助力再创新高

——卓胜微 2020 年报点评

公司点评

● 公司发布 2020 年度报告，归母净利润同比增长 115.78%。

公司发布 2020 年度报告，公司经营业绩快速增长，实现营业收入 27.92 亿元，同比增长 84.62%；归属于母公司股东的净利润为 10.73 亿元，同比增长 115.78%，归母扣非净利润 10.30 亿元，同比增长 111.66%；公司拟每 10 股派发现金红利 10 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。

● 公司主营业务的市场占有率稳步提升，产品矩阵部署完整。

拳头业务开关/LNA 在大客户处持续渗透，公司在射频开关、LNA 处享有领先优势，其产品 4G 时代即进入国产主流手机厂商。截止 2020 年末，拳头产品天线开关产品累计销售接近 28 亿颗，天线开关产品 2020 年实现销售金额 12.05 亿元，占比为全年营收的 43.15%。凭借公司超前布局，在 5G 手机大规模渗透时已具备相应射频器件设计能力，在大客户处份额持续提升。

● LFEM 产品性能已比肩国际一流水平，有望成为下一款拳头产品。

由于频段数增加，5G 手机 LFEM 单机用量较 4G 大幅增加，带来射频模组市场爆发。公司差异化 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，在客户导入上享有先发优势，且随着产能爬坡，公司 LFEM 起量后有望充分把握 2021 年 5G 手机高景气成为公司的另一款拳头产品。

● 公司打破了国外厂商在射频模组领域的垄断，短期产能有保障，中长期全产业链布局夯实壁垒，国产替代加速背景下尽享先发优势。

当前全行业产能紧缺情况下，卓胜微是为数不多具备大规模 SOI 供货能力的厂商之一，公司已与全球多家知名的晶圆制造商、芯片封装测试厂商达成了战略合作关系，保障了成本优势和产能供给，有望充分受益于行业高景气。中长期看，随着公司募投的 SAW 滤波器晶圆产线、射频模组封测产线的建成，公司将实现射频滤波器芯片和射频模组的全产业链布局，进一步夯实自主研发创新能力，充当射频滤波器芯片和射频模组领域国产替代的开路先锋。

● 盈利预测及投资建议

作为国产射频的龙头厂商，公司充分受益于国产替代和 5G 带来的射频需求快速增长，公司的竞争优势和商业壁垒持续增强，长期成长动能充足。我们预测公司 2021-2023 年的营收分别为 46.32、65.78、78.85 亿元，预计归母净利润为 17.16、25.05、29.97 亿元，对应 EPS 分别为 9.26、13.52、16.17 元，对应的 PE 分别为 65.2、44.6、37.3 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

风险提示：行业竞争加剧，公司产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,512	2,792	4,632	6,578	7,885
增长率(%)	170.0	84.6	65.9	42.0	19.9
净利润(百万元)	497	1,073	1,716	2,505	2,997
增长率(%)	206.3	115.8	59.9	46.0	19.6
毛利率(%)	52.5	52.8	50.1	50.9	50.4
净利率(%)	32.9	38.4	37.0	38.1	38.0
ROE(%)	29.1	40.4	40.9	37.4	30.9
EPS(摊薄/元)	2.68	5.79	9.26	13.52	16.17
P/E(倍)	224.9	104.2	65.2	44.6	37.3
P/B(倍)	65.7	42.0	26.7	16.7	11.5

强烈推荐(维持评级)

毛正(分析师)

证书编号: S0280520050002

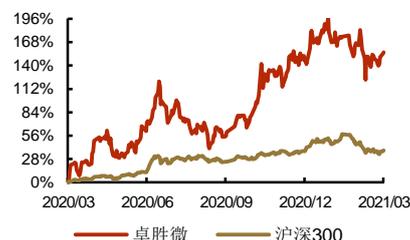
殷成钢(联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号: S0280120020006

市场数据	时间	2021.03.30
收盘价(元):		603.5
一年最低/最高(元):		330.15/718.4
总股本(亿股):		1.85
总市值(亿元):		1,118.36
流通股本(亿股):		1.06
流通市值(亿元):		640.73
近 3 月换手率:		109.36%

股价一年走势



相关报告

《2020 全年利润预计翻倍，前瞻布局尽享 5G 高景气》2021-01-14

《Q3 超预期增长，射频龙头边界扩张和加速成长》2020-10-13

《5G 催化 Q2 靓丽业绩，国产替代促射频龙头崛起》2020-08-28

《5G 和国产化驱动 Q2 高成长，射频模组和滤波器打开新空间》2020-07-13

《Q1 业绩指引大超预期，射频芯片国产替代不断加速》2020-04-08

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1784	2652	4417	6802	9929	营业收入	1512	2792	4632	6578	7885
现金	477	1475	2486	4889	7486	营业成本	719	1317	2312	3228	3913
应收票据及应收账款合计	378	338	903	821	1268	营业税金及附加	9	4	14	20	24
其他应收款	2	17	0	27	0	营业费用	43	34	57	81	97
预付账款	32	32	75	76	105	管理费用	33	32	53	75	90
存货	366	632	909	935	1021	研发费用	138	182	302	429	515
其他流动资产	529	159	44	54	49	财务费用	-12	19	40	40	12
非流动资产	139	439	397	529	608	资产减值损失	-16	-40	-57	-82	-98
长期投资	24	26	26	26	26	公允价值变动收益	5	37	0	0	0
固定资产	72	103	173	235	264	其他收益	7	12	0	0	0
无形资产	5	62	87	126	156	投资净收益	1	5	0	0	0
其他非流动资产	38	248	111	143	162	营业利润	563	1218	1911	2787	3332
资产总计	1923	3090	4814	7331	10538	营业外收入	2	2	4	4	4
流动负债	209	403	628	645	860	营业外支出	2	3	13	13	13
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	563	1217	1902	2778	3323
应付票据及应付账款合计	130	224	484	500	688	所得税	68	147	190	278	332
其他流动负债	79	180	144	145	172	净利润	494	1071	1712	2500	2991
非流动负债	17	35	2	2	2	少数股东损益	-3	-2	-4	-5	-6
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	497	1073	1716	2505	2997
其他非流动负债	17	35	2	2	2	EBITDA	573	1218	1885	2739	3244
负债合计	226	438	630	647	863	EPS(元)	2.68	5.79	9.26	13.52	16.17
少数股东权益	-6	-8	-11	-17	-23						
股本	100	180	324	324	324						
资本公积	940	860	716	716	716						
留存收益	660	1646	3357	5858	8849						
归属母公司股东权益	1703	2660	4195	6701	9698						
负债和股东权益	1923	3090	4814	7331	10538						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	56	1005	1122	2609	2733
净利润	494	1071	1712	2500	2991
折旧摊销	20	30	22	35	45
财务费用	-12	19	40	40	12
投资损失	-1	-5	0	0	0
营运资金变动	-485	-116	-624	35	-314
其他经营现金流	39	7	-29	-1	-1
投资活动现金流	-582	130	110	-166	-123
资本支出	96	153	154	116	59
长期投资	-486	295	0	0	0
其他投资现金流	-972	578	264	-51	-64
筹资活动现金流	730	-101	-220	-40	-12
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	80	144	0	0
资本公积增加	804	-80	-144	0	0
其他筹资现金流	-98	-101	-220	-40	-12
现金净增加额	211	998	1011	2403	2598

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	170.0	84.6	65.9	42.0	19.9
营业利润(%)	219.3	116.5	56.9	45.8	19.6
归属于母公司净利润(%)	206.3	115.8	59.9	46.0	19.6
获利能力					
毛利率(%)	52.5	52.8	50.1	50.9	50.4
净利率(%)	32.9	38.4	37.0	38.1	38.0
ROE(%)	29.1	40.4	40.9	37.4	30.9
ROIC(%)	72.5	123.7	103.3	142.3	137.8
偿债能力					
资产负债率(%)	11.7	14.2	13.1	8.8	8.2
净负债比率(%)	-28.0	-55.5	-59.4	-73.1	-77.4
流动比率	8.5	6.6	7.0	10.6	11.5
速动比率	6.5	4.8	5.4	8.9	10.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9
应收账款周转率	7.1	7.8	11.5	11.3	11.0
应付账款周转率	8.8	7.4	4.8	4.6	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.68	5.79	9.26	13.52	16.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	5.44	6.05	14.08	14.75
每股净资产(最新摊薄)	9.19	14.35	22.64	36.16	52.34
估值比率					
P/E	224.9	104.2	65.2	44.6	37.3
P/B	65.7	42.0	26.7	16.7	11.5
EV/EBITDA	339.5	159.2	102.4	69.6	58.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>