

卓胜微 (300782.SZ)

2021Q1 业绩大幅加速，射频龙头再超预期

卓胜微发布 2021Q1 业绩预告，净利润加速增长，射频龙头竞争优势显著。

公司预计一季度实现归母净利润 4.81 亿元~4.96 亿元，同比增长 216.9%~226.7%。一季度扣非净利润为 4.95~5.10 亿元，同比增长 234.4%~244.5%。我们认为净利润的大幅增长一方面得益于 5G 带动射频前端市场需求的快速增长，此外在公司分立射频器件竞争优势、高毛利 tuner 占比提升保持的同时，射频模组市场化进程加速推进，2020 年全年营收占比已达到 10%。其中接收端模组在 20Q4 单季度收入占比已超过 34%，tuner、switch 产品在 2020 年开关收入占比超过 55%，这两类单品预计毛利率超过 60~65%，大幅提升公司盈利能力。

在此前年报点评中，我们已经分析到公司 2020Q4 存货占比提升、备货积极，一季度业绩翻倍证实了我们增长势头延续的判断。2020 年 9 月底公司存货为 4.1 亿元，到年底增长至 6.3 亿元！我们预计存货提升主要来自于公司对 21 年全年产能紧张前瞻判断的提前备货，2021 年公司有望继续进行代工和封测端的供应链资源整合！

2020 年全年利润大幅增长，产品结构持续优化。公司 2020 年实现营收 27.9 亿元，同比增长 84.6%；实现归母净利润 10.7 亿元，同比大幅增长 115.8%。公司 2020Q4 单季度实现营收 8.2 亿元，同比增长 55.4%，单季度归母净利润 3.55 亿元，同比增长 103.6%。公司产品结构持续优化，盈利能力不断增强。率先推出射频模组产品导入众多知名厂商并量产；天线调谐开关性能比肩国际领先企业产品，客户持续渗透，为营收业绩高速增长提供强劲支撑。

定增完善产品布局，龙头竞争力再提升。卓胜微 2020 年定增不超过 30.1 亿元，用于高端射频滤波器及 5G 通信基站射频器件研发及产业化。2021 年追加 27 亿元投资卓半导体产业化项目，进一步扩充 SAW 滤波器晶圆制造和射频模组封测产能。我们坚定认为，5G 射频前端市场广阔市场空间下，卓胜微从 LNA、switch 逐步往滤波器、基站用射频器件拓展，不断完善产品布局，行业龙头竞争力将持续提升。

国产射频产业链最明确受益标的之一。公司作为目前 A 股射频芯片前端龙头标的，研发转化效率高，竞争优势明显，同时具备全球主流安卓手机品牌客户优势、中国是最大的半导体应用下游市场双重优势。在国产替代加速推进背景下，卓胜微作为最受益标的之一，未来有望持续加速成长。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 20.54/28.93/36.26 亿元，对应 2021-2023 年 PE 63.9x/45.4x/36.2x，继续坚定推荐，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新产品进度不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,512	2,792	4,709	6,442	8,213
增长率 yoy (%)	170.0	84.6	68.6	36.8	27.5
归母净利润(百万元)	497	1,073	2,054	2,893	3,626
增长率 yoy (%)	206.3	115.8	91.5	40.8	25.3
EPS 最新摊薄(元/股)	2.68	5.79	11.08	15.61	19.57
净资产收益率(%)	29.1	40.4	45.2	39.8	33.9
P/E(倍)	263.9	122.3	63.9	45.4	36.2
P/B(倍)	77.0	49.3	28.9	18.1	12.3

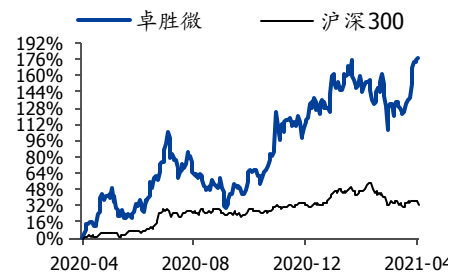
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04 月 09 日收盘价	708.01
总市值(百万元)	131,202.43
总股本(百万股)	185.31
其中自由流通股(%)	57.29
30 日日均成交量(百万股)	1.02

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 1、《卓胜微 (300782.SZ)：结构优化替代加速，国产射频龙头再创新高》2021-03-31
- 2、《卓胜微 (300782.SZ)：射频龙头持续超预期》2020-05-09



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1784	2652	4568	7322	10797	营业收入	1512	2792	4709	6442	8213
现金	477	1475	2559	5149	7778	营业成本	719	1317	2007	2668	3332
应收票据及应收账款	378	338	870	782	1324	营业税金及附加	9	4	21	26	37
其他应收款	2	17	15	28	26	营业费用	43	34	113	145	230
预付账款	32	32	76	71	116	管理费用	33	32	57	77	123
存货	366	632	889	1133	1393	研发费用	138	182	311	451	657
其他流动资产	529	159	159	159	159	财务费用	-12	19	-30	-65	-112
非流动资产	139	439	491	532	571	资产减值损失	-16	-40	-66	-90	-123
长期投资	24	26	28	30	32	其他收益	7	12	6	8	8
固定资产	72	103	146	177	201	公允价值变动收益	5	37	10	13	16
无形资产	5	62	71	82	94	投资净收益	1	5	1	2	2
其他非流动资产	38	248	246	244	244	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1923	3090	5059	7855	11368	营业利润	563	1218	2315	3254	4096
流动负债	209	403	509	592	699	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	2	3	1	2	2
应付票据及应付账款	130	224	316	401	494	利润总额	563	1217	2315	3254	4096
其他流动负债	79	180	193	191	205	所得税	68	147	273	380	488
非流动负债	17	35	35	35	35	净利润	494	1071	2043	2875	3609
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-2	-11	-18	-18
其他非流动负债	17	35	35	35	35	归属母公司净利润	497	1073	2054	2893	3626
负债合计	226	438	544	627	734	EBITDA	568	1203	2286	3185	3961
少数股东权益	-6	-8	-19	-38	-55	EPS (元)	2.68	5.79	11.08	15.61	19.57
股本	100	180	324	324	324						
资本公积	940	860	716	716	716						
留存收益	660	1646	3500	6043	9132						
归属母公司股东权益	1703	2660	4534	7265	10689						
负债和股东权益	1923	3090	5059	7855	11368						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	56	1005	1306	2760	2799
净利润	494	1071	2043	2875	3609
折旧摊销	20	30	31	46	59
财务费用	-12	19	-30	-65	-112
投资损失	-1	-5	-1	-2	-2
营运资金变动	-485	-116	-726	-81	-739
其他经营现金流	39	7	-10	-13	-16
投资活动现金流	-582	130	-72	-73	-79
资本支出	96	153	50	40	37
长期投资	-486	295	-2	-2	-2
其他投资现金流	-972	578	-23	-35	-45
筹资活动现金流	730	-101	-150	-97	-91
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	-150	-97	-91
现金净增加额	211	998	1085	2590	2629

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	170.0	84.6	68.6	36.8	27.5
营业利润(%)	219.3	116.5	90.0	40.6	25.9
归属于母公司净利润(%)	206.3	115.8	91.5	40.8	25.3
获利能力					
毛利率(%)	52.5	52.8	57.4	58.6	59.4
净利率(%)	32.9	38.4	43.6	44.9	44.2
ROE(%)	29.1	40.4	45.2	39.8	33.9
ROIC(%)	28.3	38.8	43.9	38.2	32.2
偿债能力					
资产负债率(%)	11.7	14.2	10.8	8.0	6.5
净负债比率(%)	-28.0	-55.5	-56.6	-71.2	-73.1
流动比率	8.5	6.6	9.0	12.4	15.4
速动比率	6.5	4.8	7.0	10.2	13.2
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9
应收账款周转率	7.1	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	8.8	7.4	7.4	7.4	7.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.68	5.79	11.08	15.61	19.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	5.43	7.05	14.89	15.10
每股净资产(最新摊薄)	9.19	14.35	24.47	39.20	57.68
估值比率					
P/E	263.9	122.3	63.9	45.4	36.2
P/B	77.0	49.3	28.9	18.1	12.3
EV/EBITDA	401.9	189.3	99.2	70.4	55.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月09日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com