

卓胜微 (300782): 2021Q1业绩超预期, 射频龙头加速成长

2021年04月13日

推荐/维持

卓胜微

公司报告

事件: 公司发布 2021 年一季度业绩预告。公司预计 2021 年一季度实现归母净利润 4.81~4.96 亿元, 同比增长 216.85%~226.73%, 超市场预期。主要原因是 5G 的发展带动了射频前端市场需求的快速增长, 公司在保持射频分立器件竞争优势的同时, 持续推进射频模组产品的市场化进程。

- **5G 带来射频前端器件量价齐升, 带来强劲的短期驱动力。**5G 手机射频前端器件价值量将达到 4G 手机的 2 倍以上, 所需数量也将随着支持频段数的增加而增加, 射频前端器件有望迎来量价齐升, 市场空间迅速增长。公司作为国内领先的射频前端器件供应商, 有望最大程度享受市场红利。
- **模组产品持续发力, 带来广阔的中期成长空间。**射频器件模组化是射频前端未来重要的发展方向。公司提前布局并积极推进模组业务, 2020 年量产并为多家知名手机厂商供货, 模组营收占比已达近 10%, 并实现 67.24% 的高毛利率。随着模组产品的持续导入, 公司成长空间逐步打开, 利润有望进一步增厚。
- **定增切入高端滤波器赛道, 自建产线进一步巩固技术优势。**公司定增募资 30 亿元布局高端滤波器产品, 抢占发展先机, 优化产品布局。公司持续推进与代工厂、封测厂的合作并自建部分产线, 规避设计厂商无法深入理解制造工艺的问题, 优化产品成本, 提升模组和高端产品的竞争力, 进一步巩固公司的技术优势。

公司盈利预测及投资评级:我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 49.89 亿元、69.46 亿元和 94.66 亿元, 归母净利润分别为 18.63 亿元、26.05 亿元和 36.30 亿元, 对应 PE 分别为 73.44 倍、52.51 倍和 37.69 倍。我们看好公司作为国内射频前端器件龙头的技术实力和扩张能力, 维持“推荐”评级。

风险提示:新冠疫情导致 5G 手机销量不及预期的风险, 公司新技术和新产品研发进度不及预期的风险等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1512.39	2792.15	4989.17	6945.75	9466.35
增长率 (%)	169.98%	84.62%	78.69%	39.22%	36.29%
归母净利润 (百万元)	497.17	1072.79	1863.10	2605.60	3629.91
增长率 (%)	206.27%	115.78%	73.67%	39.85%	39.31%
净资产收益率 (%)	29.13%	40.36%	25.38%	27.21%	28.62%
每股收益 (元)	2.68	5.79	10.05	14.05	19.58
PE	275.08	127.48	73.44	52.51	37.69
PB	80.34	51.44	18.64	14.29	10.79

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司专注于移动互联领域, 致力于开发无线通信的射频, 射频与数字 soc 芯片产品, 并为客户提供基于公司芯片的完整软硬件解决方案。经过 8 年多的研发积累, 公司已拥有丰富的产品线, 在行业内树立了领先的地位, 销售方面亦已快速扩张, 目前的产品已经得到诸如三星、华为、联想、展讯等客户的采用。目前, 公司已成为国内领先的射频器件及无线连接领域的专家。

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

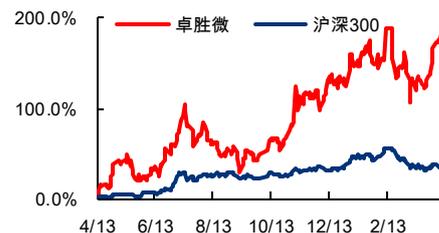
未来 3-6 个月重大事项提示:

2021-04-23 预计披露 2021 年一季度;
2021-08-09 预计 531.1544 万股定向增发机构配售股份上市流通。

交易数据

52 周股价区间 (元)	738.0-254.92
总市值 (亿元)	1,312.02
流通市值 (亿元)	751.69
总股本/流通 A 股 (万股)	18,531/10,617
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.47

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师: 陈宇哲

021-25102909 chenyzh@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520040001

研究助理: 吴昊

010-66554130 wuhao_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119040019

研究助理: 吴天元

021-25102895 wuty@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070053

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1784	2652	6016	7049	9086	营业收入	1512	2792	4989	6946	9466
货币资金	477	1475	4487	4937	6322	营业成本	719	1317	2350	3275	4377
应收账款	378	338	785	1116	1448	营业税金及附加	9	4	20	21	28
其他应收款	2	17	15	26	36	营业费用	43	34	100	139	189
预付款项	32	32	73	94	129	管理费用	33	32	100	139	189
存货	393	632	353	491	657	财务费用	-12	19	-5	-10	-10
其他流动资产	23	64	114	158	216	研发费用	138	182	349	486	663
非流动资产合计	139	439	2007	3492	4885	资产减值损失	-16	-40	-30	-30	-30
长期股权投资	24	26	26	26	26	公允价值变动收益	5.15	36.84	20.13	23.20	24.45
固定资产	72	103	1267	2583	3858	投资净收益	0.77	4.98	0.00	0.00	0.00
无形资产	5	62	101	135	165	加:其他收益	6.98	11.77	9.36	9.77	9.97
其他非流动资产	36	232	257	285	311	营业利润	563	1218	2065	2888	4024
资产总计	1923	3090	8022	10541	13971	营业外收入	1.86	2.20	3.00	3.00	3.00
流动负债合计	209	403	647	924	1238	营业外支出	1.85	3.34	2.00	2.00	2.00
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	563	1217	2066	2889	4025
应付账款	130	224	389	555	736	所得税	68	147	207	289	403
预收款项	3	0	0	0	0	净利润	494	1071	1859	2600	3623
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-2	-4	-5	-7
非流动负债合计	17	35	48	62	76	归属母公司净利润	497	1073	1863	2606	3630
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
负债合计	226	438	695	986	1314	成长能力					
少数股东权益	-6	-8	-12	-17	-24	营业收入增长	169.98%	84.62%	78.69%	39.22%	36.29%
实收资本(或股本)	100	180	185	185	185	营业利润增长	219.30%	116.53%	69.50%	39.87%	39.33%
资本公积	940	860	3860	3860	3860	归属于母公司净利润增长	206.27%	115.78%	73.67%	39.85%	39.31%
未分配利润	610	1556	3137	5275	8253	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1703	2660	7339	9572	12681	毛利率(%)	52.47%	52.84%	52.89%	52.85%	53.76%
负债和所有者权益	1923	3090	8022	10541	13971	净利率(%)	32.69%	38.34%	37.27%	37.44%	38.27%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
经营活动现金流	56	1005	1782	2403	3484	偿债能力					
净利润	494	1071	1859	2600	3623	资产负债率(%)	12%	14%	9%	9%	9%
折旧摊销	19.96	30.39	57.28	141.58	234.25	流动比率	8.54	6.57	9.30	7.63	7.34
财务费用	-12	19	-5	-10	-10	速动比率	6.79	5.01	8.76	7.11	6.81
应收账款减少	-333	41	-447	-331	-332	营运能力					
预收账款增加	0	-3	0	0	0	总资产周转率	1.23	1.11	0.90	0.75	0.77
投资活动现金流	-579	211	-1605	-1604	-1602	应收账款周转率	7.14	7.80	8.89	7.31	7.38
公允价值变动收益	5	37	20	23	24	应付账款周转率	8.83	7.45	7.68	6.94	6.78
长期投资减少	-32	-197	-25	-27	-27	每股指标(元)					
投资收益	1	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.68	5.79	10.05	14.05	19.58
筹资活动现金流	730	-101	2834	-349	-496	每股净现金流(最新摊薄)	2.11	5.54	16.25	2.43	7.47
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	17.03	14.78	39.59	51.63	68.40
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	80	5	0	0	P/E	275.08	127.48	73.44	52.51	37.69
资本公积增加	804	-80	3000	0	0	P/B	80.34	51.44	18.64	14.29	10.79
现金净增加额	211	998	3012	450	1385	EV/EBITDA	127.62	103.40	62.35	43.54	30.62

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陈宇哲

电子行业分析师, 曾任职东方证券, 从事中小市值行业 (TMT 方向) 研究, 2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2020 年 Wind 金牌分析师, 2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名, 2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

研究助理简介

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事电子行业研究。

吴天元

山东大学金融硕士, 本科毕业于哈尔滨工业大学, 获工学学士, 曾就职于中广核集团担任核电工程师, 2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526