

α 与 β 共振，业绩持续超预期

卓胜微(300782)

事件概述

公司发布 2021 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 1,183,045,790.33 元，同比增长 162.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 492,361,573.40 元，同比增长 224.34%。

分析判断：

► 走向 5G 时代，射频行业快速起量

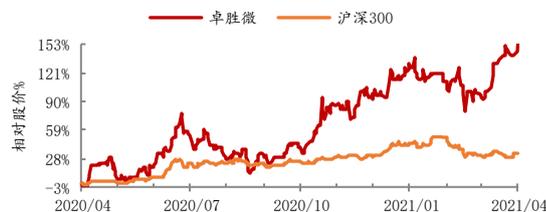
公司身处射频赛道，是国内射频赛道的龙头企业，近几年，公司快速发展，业绩持续超预期，我们认为行业 β 和公司 α 同时发力下的结果。首先，行业方面，公司所处射频大赛道是一个规模近 2000 亿元的行业，并且下游具有广泛的应用场景，凡是需要进行无线连接的设备都需要射频前端进行信号的收发，根据 Yole 的预测数据显示，射频前端芯片市场规模到 2023 年将达到 350 亿美元，移动数据的数据传输量和速度的大幅提升，提高了对于射频前端的要求。从 2020 年开始，5G 手机出货量快速拉升，根据 Digitimes Research 公布的数据，2020 年全球智能手机出货量为 12.4 亿部，与 2019 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，是全球 5G 手机真正进入爆发的一年。2021 年，5G 手机出货量继续快速提升，根据 Strategy Analytics 的预测，预计 2021 年 5G 智能手机出货量将达到 4.5 亿至 5.5 亿部。我国 5G 建设全球比较领先，据中国信通院数据，2020 年 1-12 月，国内手机市场总体出货量累计 3.08 亿部，同比下降 20.8%；国内市场 5G 手机累计出货量 1.63 亿部，占同期手机出货量的 52.9%。而中国信通院发布 2021 年 3 月国内手机市场运行分析报告显示，2021 年 1-3 月，国内手机市场总体出货量累计 9797.3 万部，同比增长 100.1%，国内市场 5G 手机出货量 6984.6 万部，占比 71.3%。另外，每一次通信制式升级，都是射频芯片价值量提升的机遇。5G 手机必然要兼顾 2/3/4G，因此 5G 手机在保留 2/3/4G 射频芯片的同时，支持 5G 新频段的射频芯片为全新增量。据 Skyworks 数据，2G 手机射频前端芯片价值量为 3 美元，3G 手机上升到 8 美元，高端 4G 手机为 18 美元，而 5G 手机射频芯片价值量达到 25~30 美元。

► 瞄准客户需求，品类快速扩张

公司作为国内领先的射频前端芯片供应商，技术实力雄厚，创新能力强劲，建立了完善并领先的技术平台，覆盖 RF CMOS、RF SOI、SiGe、GaAs、压电晶体等各种材料及相关工艺，并在射频开关、射频低噪声放大器产品的细分领域建立较为领先的行业地位。在模组产品方面，目前公司已推出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

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：	745.6
股票代码：	300782
52 周最高价/最低价：	790.3/330.15
总市值(亿)	1,381.68
自由流通市值(亿)	791.60
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)业绩预告点评：业绩继续超预期，多品类扩张前景可期
2021.04.11
2. 【华西电子】卓胜微(300782)年报点评：产品品类持续扩张，业绩高增势头强劲
2021.03.31
3. 【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

(LFEM)、多通道多模式低噪声放大器模组产品 (LNA bank)、WiFi 连接模组产品 (WiFi & connectivity module)。公司射频模组产品被众多知名厂商逐步采用进入量产。射频模组进入量产一方面再一次印证了公司的研发技术实力，另一方面品类突破进一步打开了公司的业绩增长空间。基于公司多年在新材料方面的深入研究和持续投入，公司研发团队通过采用优化设计的 IPD 滤波器同样实现了 sub-6GHz 的超高频段滤波需求。而 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，一经推出受到市场的广泛关注和高度认可，目前该类型产品在终端客户已实现规模出货。因此我们看好公司未来在滤波器市场的持续开拓，同时预计 WiFi 连接模组产品正进入落地期，也有望带来业绩弹性。

投资建议

维持前次预测，预计 2021-2023 年营收分别为 47.69 亿元、68.00 亿元、91.40 亿元，预计归母净利润分别为 17.13 亿元、25.03 亿元、34.52 亿元，2021-2023 年对应的 PE 分别为 80.65 倍、55.20 倍、40.03 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	4,769	6,800	9,140
YoY (%)	170.0%	84.6%	70.8%	42.6%	34.4%
归母净利润(百万元)	497	1,073	1,713	2,503	3,452
YoY (%)	206.3%	115.8%	59.7%	46.1%	37.9%
毛利率 (%)	52.5%	52.8%	54.3%	55.0%	55.2%
每股收益 (元)	2.68	5.79	9.25	13.51	18.63
ROE	29.2%	40.3%	39.1%	36.4%	33.4%
市盈率	277.91	128.79	80.65	55.20	40.03

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,792	4,769	6,800	9,140	净利润	1,071	1,713	2,503	3,452
YoY (%)	84.6%	70.8%	42.6%	34.4%	折旧和摊销	30	10	8	6
营业成本	1,317	2,179	3,060	4,096	营运资金变动	-116	-784	-320	-763
营业税金及附加	4	24	34	46	经营活动现金流	1,005	940	2,191	2,695
销售费用	34	119	170	228	资本开支	-153	0	0	0
管理费用	32	119	170	228	投资	295	0	0	0
财务费用	19	-58	-105	-179	投资活动现金流	130	0	0	0
资产减值损失	-40	0	0	0	股权募资	0	5	0	0
投资收益	5	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
营业利润	1,218	1,948	2,846	3,925	筹资活动现金流	-101	5	0	0
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	998	945	2,191	2,695
利润总额	1,217	1,948	2,846	3,925	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	147	235	343	473	成长能力 (%)				
净利润	1,071	1,713	2,503	3,452	营业收入增长率	84.6%	70.8%	42.6%	34.4%
归属于母公司净利润	1,073	1,713	2,503	3,452	净利润增长率	115.8%	59.7%	46.1%	37.9%
YoY (%)	115.8%	59.7%	46.1%	37.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	5.79	9.25	13.51	18.63	毛利率	52.8%	54.3%	55.0%	55.2%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	38.3%	35.9%	36.8%	37.8%
货币资金	1,475	2,420	4,611	7,306	总资产收益率 ROA	34.7%	33.8%	31.9%	29.7%
预付款项	32	75	89	130	净资产收益率 ROE	40.3%	39.1%	36.4%	33.4%
存货	632	1,078	1,491	2,011	偿债能力 (%)				
其他流动资产	513	1,061	1,233	1,745	流动比率	6.57	7.06	7.93	8.98
流动资产合计	2,652	4,633	7,424	11,193	速动比率	4.93	5.30	6.24	7.26
长期股权投资	26	26	26	26	现金比率	3.66	3.69	4.92	5.86
固定资产	103	93	85	79	资产负债率	14.2%	13.7%	12.4%	11.0%
无形资产	62	62	62	62	经营效率 (%)				
非流动资产合计	439	429	421	415	总资产周转率	0.90	0.94	0.87	0.79
资产合计	3,090	5,062	7,845	11,607	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	5.79	9.25	13.51	18.63
应付账款及票据	224	382	528	713	每股净资产	14.35	23.63	37.13	55.76
其他流动负债	180	274	408	534	每股经营现金流	5.43	5.07	11.82	14.55
流动负债合计	403	656	937	1,247	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	35	35	35	35	PE	128.79	80.65	55.20	40.03
非流动负债合计	35	35	35	35	PB	39.75	31.56	20.08	13.37
负债合计	438	691	971	1,282					
股本	180	185	185	185					
少数股东权益	-8	-8	-8	-8					
股东权益合计	2,652	4,371	6,874	10,326					
负债和股东权益合计	3,090	5,062	7,845	11,607					

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/hxzc/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。