

2021 年一季报点评：射频业务加速突破，业绩高速增长

买入 (维持)

2021 年 04 月 22 日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,792	4,696	6,437	8,194
同比 (%)	84.6%	68.2%	37.1%	27.3%
归母净利润 (百万元)	1,073	2,018	2,827	3,613
同比 (%)	115.8%	88.1%	40.1%	27.8%
每股收益 (元/股)	5.79	10.89	15.25	19.50
P/E (倍)	125.10	68.46	48.88	38.24

事件：公司 2021 年第一季度营业收入为 11.83 亿元，同比增长 162.37%。归母净利润为 4.92 亿元，同比增长 224.34%。

投资要点

■ **射频分立器件和模组业务稳步推进，2021Q1 业绩高速增长：**公司 2021Q1 归母净利润同比增长 224.34%，环比增长 38.59%。主要得益于 5G 发展带动射频前端市场需求快速增长，公司抓住 5G 和国产替代发展机遇，不断丰富和优化产品结构，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。盈利能力方面，2021Q1，公司毛利率 57.81%，同比提升 5.14pct，环比提升 1.56pct，净利率 41.58%，同比提升 8.04pct，环比下降 1.71pct。未来在国产替代、5G 商业化带来下游需求增长的大背景下，公司将进一步扩大射频模组在国内市场的竞争优势，扩大市占率，持续改进经营效益和盈利水平。

■ **射频技术平台战略持续推进，持续扩大市场份额：**公司是国内领先推出适用于 5G 通信制式 sub-6GHz 高频产品及射频模组产品并市场化推进的企业之一，并且不断丰富和优化射频产品矩阵，已基本完成射频开关、低噪声放大器、滤波器 (SAW、IPD)、射频功率放大器、射频模组等射频前端产品和低功耗蓝牙微控制器芯片的全面布局，并向射频滤波器/模组的晶圆制造、封测等产业链积极延伸，提升产品工艺技术和规模量产能力，产品应用市场也向智能手机、通信基站、汽车电子等领域持续拓展。公司天线开关产品对标国际领先水平，获得市场高度认可；多增益 LNA 已在知名手机厂商量产导入，有望进入批量生产和供货；射频模组产品形态丰富 (DiFEM/LFEM/LNA bank 等)，覆盖接收端的完整应用，目前已在多家智能手机厂商量产出货，成本优势显著，是业内少数能够提供射频模组产品的厂商之一；Wifi FEM 产品已在移动智能终端及网通组网设备客户量产出货，WiFi6 连接模组产品已开始向客户送样。公司各类射频产品形成了高效协同效应，持续扩大产品的市场份额。

■ **研发创新实力强化竞争优势，把握 5G 和射频芯片国产替代机遇：**通过高效推进研发创新，公司加快了新产品的研发和迭代速度，缩短了产品上市时间，提升了产品的差异化水平，能够全面地响应客户的个性化需求，并且产品的成本优势显著，市场竞争优势不断强化。目前，公司客户覆盖三星、HMOV 等全球主要安卓手机厂商，随着 5G 市场加速扩容和射频芯片国产替代进程的推进，公司长期成长动能充足。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年公司归母净利润预测 20.18/28.27/36.13 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 68/49/38 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	745.60
一年最低/最高价	279.10/790.30
市净率(倍)	22.53
流通 A 股市值(百万元)	79159.76

基础数据

每股净资产(元)	33.09
资产负债率(%)	7.36
总股本(百万股)	185.31
流通 A 股(百万股)	106.17

相关研究

- 1、《卓胜微 (300782)：2021 年一季度业绩预告点评：射频龙头效应凸显，业绩高速增长》2021-04-13
- 2、《卓胜微 (300782)：业绩创历史新高，射频新品布局前景广阔》2020-10-25
- 3、《卓胜微 (300782)：射频布局领先优势扩大，业绩创历史新高》2020-10-13

卓胜微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,652	4,432	7,081	10,611	营业收入	2,792	4,696	6,437	8,194
现金	1,475	2,328	4,869	7,475	减:营业成本	1,317	2,164	2,886	3,579
应收账款	338	867	784	1,317	营业税金及附加	4	14	16	22
存货	632	1,008	1,180	1,533	营业费用	34	54	82	123
其他流动资产	207	229	248	286	管理费用	214	66	171	301
非流动资产	439	502	542	572	财务费用	19	16	-50	-94
长期股权投资	26	28	31	34	资产减值损失	40	47	64	82
固定资产	103	159	189	204	加:投资净收益	5	4	-2	0
在建工程	12	9	8	7	其他收益	50	-1	12	8
无形资产	62	71	82	94	营业利润	1,218	2,339	3,278	4,189
其他非流动资产	236	235	233	233	加:营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	3,090	4,934	7,624	11,183	利润总额	1,217	2,339	3,278	4,189
流动负债	403	554	610	752	减:所得税费用	147	328	459	586
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-7	-8	-11
应付账款	224	358	418	544	归属母公司净利润	1,073	2,018	2,827	3,613
其他流动负债	180	196	193	208	EBIT	1,173	2,282	3,170	4,004
非流动负债	35	35	35	35	EBITDA	1,203	2,317	3,222	4,071
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	35	35	35	35	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	438	589	645	787	每股收益(元)	5.96	10.89	15.25	19.50
少数股东权益	-8	-14	-22	-33	每股净资产(元)	14.78	23.53	37.78	56.28
					发行在外股份(百万股)	180	185	185	185
归属母公司股东权益	2,660	4,360	7,001	10,429	ROIC(%)	38.8%	45.0%	38.9%	33.0%
负债和股东权益	3,090	4,934	7,624	11,183	ROE(%)	40.4%	46.3%	40.4%	34.7%
					毛利率(%)	52.8%	53.9%	55.2%	56.3%
					销售净利率(%)	38.4%	43.0%	43.9%	44.1%
					资产负债率(%)	14.2%	11.9%	8.5%	7.0%
					收入增长率(%)	84.6%	68.2%	37.1%	27.3%
					净利润增长率(%)	115.8%	88.1%	40.1%	27.8%
					P/E	125.10	68.46	48.88	38.24
					P/B	50.46	31.69	19.74	13.25
					EV/EBITDA	113.52	58.58	41.33	32.07

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>