

证券研究报告—动态报告

信息技术

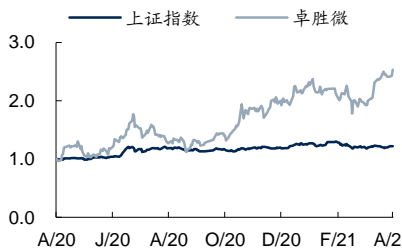
电子元器件

卓胜微(300782)
买入

2021年1季报

(维持评级)

2021年04月23日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	185/106
总市值/流通(百万元)	138,168/79,160
上证综指/深圳成指	3,465/14,209
12个月最高/最低(元)	790.30/330.15

相关研究报告:

《卓胜微-300782-2021年1季报业绩预告: 射频龙头, 5G模组再起预期》——2021-04-12
 《卓胜微-300782-2020年报: 射频龙头, 5G模组超预期》——2021-03-31
 《卓胜微-300782-2020年业绩快报: 5G模组迎来收获期》——2021-02-28
 《卓胜微-300782-2020年三季度报: 射频芯片龙头, 业绩超预期成长》——2020-10-26
 《卓胜微-300782-2020年三季度预告: 5G射频加速, Q3预告再起预期》——2020-10-13

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

各大品牌客户增长显著

● 21Q1 归母净利润同比增长 224%，接近预告上限

21Q1 营收 11.83 亿元, 同比增长 162%, 环比增长 44%, 归母净利润 4.92 亿元, 同比增长 224%, 环比增长 39%, 归母扣非净利润 5.07 亿元, 同比增长 242%, 环比增长 54%, Q1 业绩接近预告上限, 主要系 5G 模组类产品出货较好驱动。

● 5G LFEM 模组量产出货超预期, 各大品牌客户均增长显著

公司 Q1 毛利率 57.81%, 同比增加 5.15pct, 环比增加 1.56pct, 净利率为 41.58%, 同比增加 8.04pct, 环比略有下降, 预计主要系汇率套保导致非经常性损失增加, 扣非后净利率仍环提升 2.61%。

公司前 5 大客户营收占 78%, 同比增长 154%, 各重要客户销售额均增长了约 1~1.6 亿, 预计主要系模组产品放量所致, 测算公司 5G 接收端模组 21Q1 销售额 6.3~6.5 亿, 环比增长 141%, 公司盈利能力大幅提升。

● 产品梯队布局较好, 各类投资项目逐级展开, 驱动中长期较快增长

公司各投资项目逐级展开, 射频滤波器模组产业化已进展至 39%, 射频功率放大器模组产业化进展至 60%, 射频开关和 LNA 升级项目已进展至 88%, 项目梯度布局较好。

短期来看, 公司 LFEM 分集模组等将驱动今年较快增长。中期来看, 公司的 WiFi FEM 已初步在移动智能终端及路由器等实现量产出货, 将驱动公司 2-3 年成长加速。未来随着公司布局的高端 PA 及滤波器产品突破, 将打开高端模组千亿级市场空间, 为公司中长期成长奠定良好基础。

● 高 ROE 的国内射频芯片龙头, 维持“买入”评级

半导体射频芯片细分领域龙头, 盈利能力突出, 2020 年 ROE(摊薄)达 40%。随着公司 5G 产品及射频模组迎来收获期, 预计 2021~2023 年, 净利润 20.14/29.50/40.61 亿元, 同比 88%/46%/38%, 对应 PE 65/44/32 倍, 维持“买入”评级。**风险提示:** 公司研发进展不及预期; 新产品投入加大导致盈利能力下降。

盈利预测和财务指标

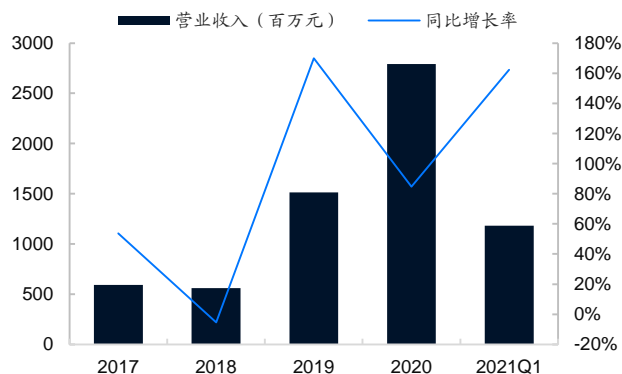
	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,792	5,584	8,122	10,153
(+/-%)	84.62%	100.00%	45.45%	25.00%
净利润(百万元)	1,073	2,014	2,950	4,061
(+/-%)	115.78%	87.74%	46.46%	37.66%
摊薄每股收益(元)	5.96	10.89	15.94	21.95
EBIT Margin	50.32%	42.13%	42.14%	44.59%
净资产收益率(ROE)	40.33%	43.09%	38.69%	42.78%
市盈率(PE)	118.79	65.03	44.40	32.26
EV/EBITDA	89.16	55.51	38.29	29.28
市净率(PB)	47.91	28.02	17.18	13.80

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

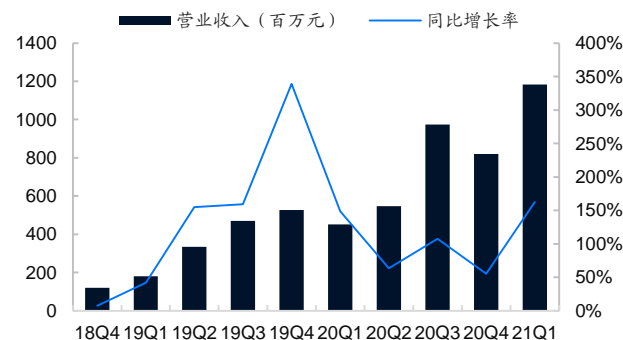
公司季度营收净利润呈现显著增长。

图 1: 公司营业收入及增速



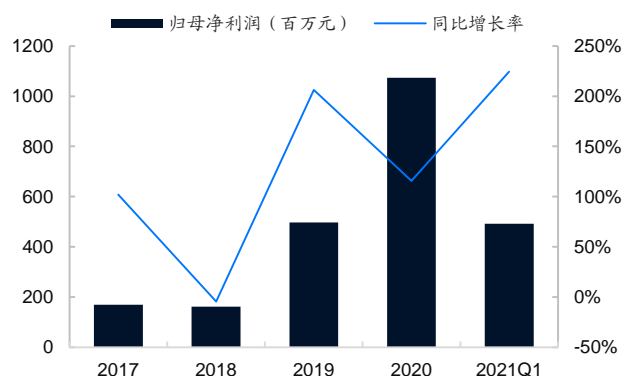
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营业收入及增速



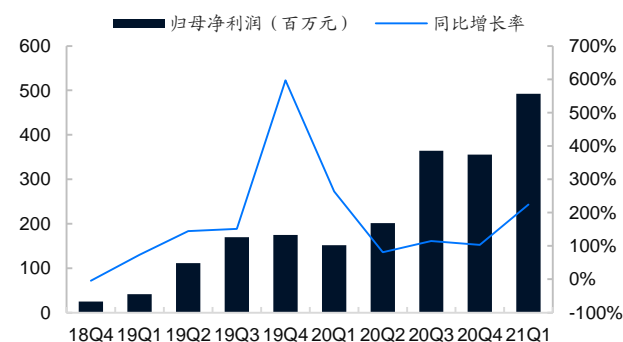
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司净利润及增速



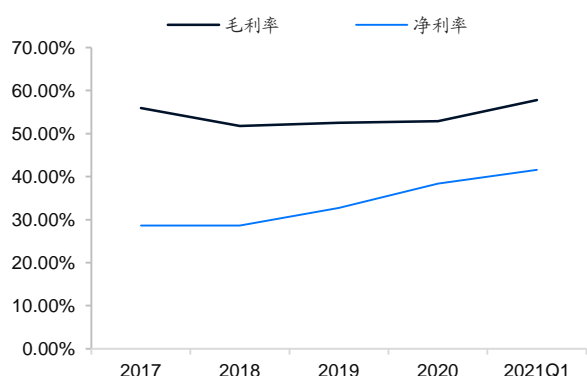
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度净利润及增速



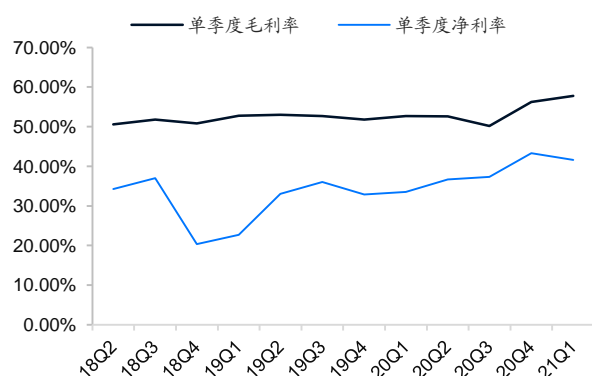
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率和净利率



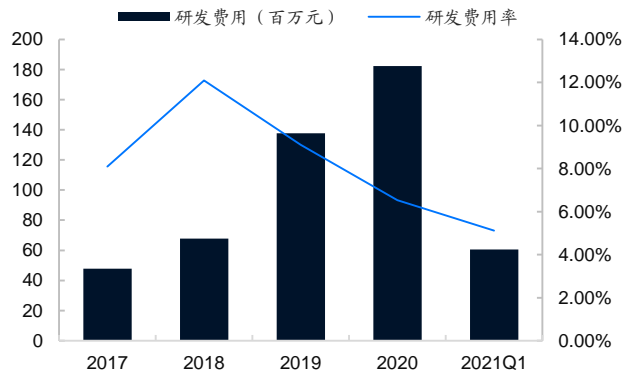
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率和净利率



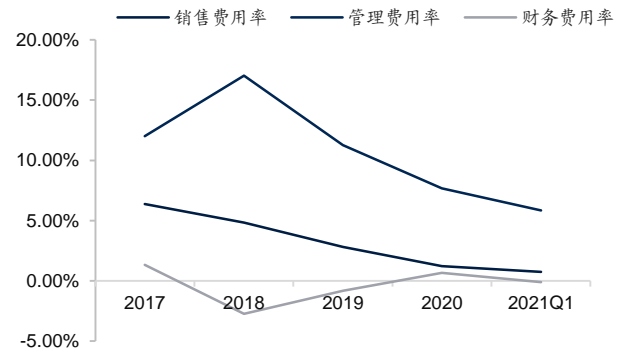
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 7: 研发费用及费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司动态估值

公司名称	收盘价	EPS 2019	预测 EPS 2020	预测 EPS 2021	PE 2019	PE 2020E	PE 2021E
兆易创新*	187.47	1.89	2.28	3.00	99.17	82.22	62.49
圣邦股份*	318.60	1.70	2.56	3.35	187.54	124.45	95.10
汇顶科技*	170.69	5.08	7.48	10.21	33.57	22.82	16.72
长电科技*	39.15	0.06	0.52	0.66	707.96	75.29	59.32
华天科技*	14.48	0.10	0.29	0.40	138.30	49.93	36.20
华润微*	59.00	0.48	0.88	0.95	122.15	67.05	62.11
博通集成*	69.29	1.82	4.45	6.31	38.08	15.57	10.98
乐鑫科技*	186.39	1.98	2.20	2.81	94.07	84.72	66.33
澜起科技*	84.42	0.83	1.02	1.36	102.24	82.76	62.07
睿创微纳*	90.30	0.45	1.12	1.48	198.85	80.63	61.01
中颖电子*	36.70	1.45	1.38	0.00	25.24	26.59	

资料来源：标*为 wind 一致预期，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1475	1866	3711	5829	营业收入	2792	5584	8122	10153
应收款项	354	1397	2032	2540	营业成本	1317	2485	3615	4468
存货净额	632	1283	1869	2302	营业税金及附加	4	18	26	16
其他流动资产	95	298	433	541	销售费用	34	168	244	124
流动资产合计	2652	4844	8044	11302	管理费用	32	561	815	1018
固定资产	115	138	162	199	财务费用	19	(6)	(10)	13
无形资产及其他	62	59	57	55	投资收益	5	0	0	14
投资性房地产	236	236	236	236	资产减值及公允价值变动	77	(1)	0	(15)
长期股权投资	26	26	26	26	其他收入	(250)	0	0	0
资产总计	3090	5303	8524	11816	营业利润	1218	2357	3433	4513
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	1501	营业外净收支	(1)	0	0	(6)
应付款项	224	304	442	545	利润总额	1217	2357	3433	4507
其他流动负债	180	301	438	263	所得税费用	147	346	487	451
流动负债合计	403	604	880	2308	少数股东损益	(2)	(2)	(4)	(5)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1073	2014	2950	4061
其他长期负债	35	35	35	35					
长期负债合计	35	35	35	35	现金流量表 (百万元)				
负债合计	438	639	915	2343	净利润	1073	2014	2950	4061
少数股东权益	(8)	(10)	(14)	(18)	资产减值准备	6	10	7	10
股东权益	2660	4674	7624	9492	折旧摊销	29	18	22	26
负债和股东权益总计	3090	5303	8524	11816	公允价值变动损失	(77)	1	0	15
					财务费用	19	(6)	(10)	13
关键财务与估值指标					营运资本变动	(259)	(1685)	(1073)	(1112)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	(8)	(13)	(10)	(14)
每股收益	5.96	10.89	15.94	21.95	经营活动现金流	763	346	1895	2985
每股红利	0.56	0.00	0.00	11.85	资本开支	(154)	(50)	(50)	(84)
每股净资产	14.78	25.26	41.21	51.31	其它投资现金流	410	95	0	(90)
ROIC	67%	71%	80%	81%	投资活动现金流	254	45	(50)	(175)
ROE	40%	43%	39%	43%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	53%	55%	55%	56%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	50%	42%	42%	45%	支付股利、利息	(100)	0	0	(2193)
EBITDA Margin	51%	42%	42%	45%	其它融资现金流	180	0	0	1501
收入增长	85%	100%	45%	25%	融资活动现金流	(20)	0	0	(692)
净利润增长率	116%	88%	46%	38%	现金净变动	998	391	1845	2118
资产负债率	14%	12%	11%	20%	货币资金的期初余额	477	1475	1866	3711
息率	0.1%	0.0%	0.0%	1.7%	货币资金的期末余额	1475	1866	3711	5829
P/E	118.8	65.0	44.4	32.3	企业自由现金流	851	291	1836	2904
P/B	47.9	28.0	17.2	13.8	权益自由现金流	1032	296	1845	4392
EV/EBITDA	89.2	55.5	38.3	29.3					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032