

品类拓展顺利推进，射频龙头空间巨大

卓胜微(300782)

事件概述

公司发布 2021 年半年度业绩预告，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 99,100.00 万元~ 102,500.00 万元，比上年同期增长 180.72%~190.36%。

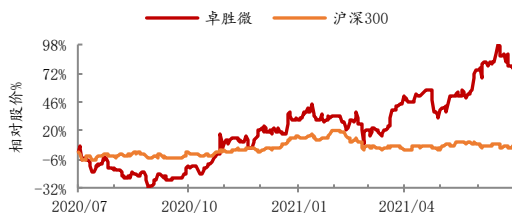
分析判断：

▶ 品类拓展持续向前推进，国产序幕才刚拉开

根据公司发布的 2021 年半年度业绩预告显示，公司 2021 年上半年销售收入较去年同期实现大幅增长，归属于上市公司股东的净利润相应提升。主要原因系：一方面，5G 通信技术的发展带动了射频前端市场需求的快速增长，公司产品在客户端持续渗透。另一方面，相较于去年同期，公司产品类型实现从分立器件向射频模组的跨越，凭借产品的高性能指标及交付稳定性等综合优势，适用于 5G 新频段的接收端射频模组产品需求持续攀升。公司上市初期的主要产品主要是射频开关、射频低噪声放大器等射频前端芯片，经过近两年的快速发展，围绕着射频相关领域，公司的产品已经快速拓展到射频开关、射频低噪声放大器、射频滤波器、射频功率放大器等射频前端分立器件及各类模组产品，同时公司还对外提供低功耗蓝牙微控制器芯片，公司推出的 LFEM 模组更是采用了公司研发的差异化 IPD 滤波器方案，且在客户端开始大批量出货。在 WiFi 模组方面，公司于 2020 年上半年推出 WiFi FEM 产品 (WiFi 连接模组，集成 WiFi PA、射频开关、低噪声放大器等多种组合)，主要应用于移动智能终端及网通组网设备，满足 WiFi 5 连接标准，2021 年，公司推出应用于 WiFi 6 连接标准的 WiFi FEM 产品。滤波器是公司重点发展方向之一，公司目前在滤波器产品的开发主要以 SAW、IPD 等工艺技术为主，市场策略以集成化为主要方向，2021 年 6 月 26 日，芯卓半导体产业化建设项目封顶仪式举行，该项目总投资 8 亿元，占地 150 亩，建筑面积约 15 万平方米，购置软硬件设备 674 台，新建晶圆及封测生产线基地，开展 SAW 滤波器三维仿真算法、TC-SAW 厚 SiO₂ 的溅射工艺、CMP 工艺等关键技术和工艺的研发，并实现 6 英寸 SAW 滤波器晶圆和模组的产业化生产。我们认为，公司已经用品类的不断拓展和大规模量产多次证明了自己的实力，根据 Yole Development 的统计与预测，2019 年射频前端市场为 152 亿美元，到 2025 年有望达到 254 亿美元，2020-2025 年年均复合增长率将达到 11%，而公司 2020 年营收总额为 27.92 亿元，在面对超过千亿的射频市场时，具有非常大的空间可以持续拓展。从大的产业背景来看，我们认为国内终端厂商建立更加安全的供应链体系的需求并没有发生任何改变，这是国内上游厂商实现业务发展的前提，从产业格局来看，卓胜微仍然是国内最具竞争力的射频厂商之一，从供应链管理情况来看，公司对于产能的保障

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：	481.94
股票代码：	300782
52 周最高价/最低价：	790.3/330.15
总市值(亿)	1,607.56
自由流通市值(亿)	921.01
自由流通股数(百万)	191.10



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

建立了足够的相对优势。因此，整体来看，虽然手机产业链受到了上游芯片紧张、二季度手机出货量表现欠佳等不利影响，但我们认为均属于短期扰动因素。首先，下半年一般是智能手机的传统销售旺季，下游需求有望迎来反转；其次，4G 向 5G 手机切换的趋势不变；第三，本次芯片供应紧张由诸多因素引发，其中中间环节加库存是表现形式之一，目前全球新建、扩建晶圆代工厂已经纷纷上马，我们认为未来上游芯片供应紧张的问题有望先于新产能扩建落地而提前缓解，因此芯片供应将有望步入新的平衡；最后，我们认为公司持续的品类拓展可以提供更加强有力的阿尔法。因此，我们坚定看好公司未来的业务发展。

投资建议

考虑到上半年在行业出现较大压力的背景下公司仍然实现了 99,100.00 万元~102,500.00 万元的归属于上市公司股东的净利润，而下半年无论从智能手机销售端到上游芯片供应端都存在边际改善的可能，因此，我们将 2021-2023 年营收预测由 47.69 亿元、68.00 亿元、91.40 亿元分别上调为 50.03 亿元、72.55 亿元、95.42 亿元，将归母净利润预测由 17.13 亿元、25.03 亿元、34.52 亿元分别上调为 20.66 亿元、30.67 亿元、38.63 亿元，2021-2023 年对应的 PE 分别为 77.83 倍、52.42 倍、41.62 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	5,003	7,255	9,542
YoY (%)	170.0%	84.6%	79.2%	45.0%	31.5%
归母净利润(百万元)	497	1,073	2,066	3,067	3,863
YoY (%)	206.3%	115.8%	92.5%	48.5%	25.9%
毛利率 (%)	52.5%	52.8%	52.9%	52.4%	49.3%
每股收益 (元)	1.49	3.22	6.19	9.19	11.58
ROE	29.2%	40.3%	42.3%	38.6%	32.7%
市盈率	323.34	149.85	77.83	52.42	41.62

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	5,003	7,255	9,542	净利润	1,071	2,066	3,067	3,863
YoY (%)	84.6%	79.2%	45.0%	31.5%	折旧和摊销	30	10	8	6
营业成本	1,317	2,354	3,451	4,836	营运资金变动	-116	-873	-401	-870
营业税金及附加	4	25	36	48	经营活动现金流	1,005	1,202	2,674	2,998
销售费用	34	50	65	76	资本开支	-153	0	0	0
管理费用	32	55	73	95	投资	295	0	0	0
财务费用	19	-65	-125	-210	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	154	0	0
投资收益	5	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
营业利润	1,218	2,348	3,487	4,392	筹资活动现金流	-101	154	0	0
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	998	1,356	2,674	2,998
利润总额	1,217	2,348	3,487	4,392	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	147	283	420	529	成长能力 (%)				
净利润	1,071	2,066	3,067	3,863	营业收入增长率	84.6%	79.2%	45.0%	31.5%
归属于母公司净利润	1,073	2,066	3,067	3,863	净利润增长率	115.8%	92.5%	48.5%	25.9%
YoY (%)	115.8%	92.5%	48.5%	25.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	3.22	6.19	9.19	11.58	毛利率	52.8%	52.9%	52.4%	49.3%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	38.3%	41.3%	42.3%	40.5%
货币资金	1,475	2,831	5,505	8,503	总资产收益率 ROA	34.7%	36.8%	34.0%	29.1%
预付款项	32	81	101	154	净资产收益率 ROE	40.3%	42.3%	38.6%	32.7%
存货	632	1,164	1,682	2,374	偿债能力 (%)				
其他流动资产	513	1,105	1,305	1,815	流动比率	6.57	7.36	8.26	9.01
流动资产合计	2,652	5,181	8,592	12,846	速动比率	4.93	5.59	6.55	7.24
长期股权投资	26	26	26	26	现金比率	3.66	4.02	5.29	5.97
固定资产	103	93	85	79	资产负债率	14.2%	13.2%	11.9%	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	0.89	0.80	0.72
资产合计	3,090	5,610	9,013	13,261	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	3.22	6.19	9.19	11.58
应付账款及票据	224	413	596	841	每股净资产	7.97	14.63	23.82	35.40
其他流动负债	180	291	445	584	每股经营现金流	3.01	3.60	8.02	8.99
流动负债合计	403	704	1,040	1,425	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	149.85	77.83	52.42	41.62
非流动负债合计	35	35	35	35	PB	71.55	32.95	20.23	13.61
负债合计	438	739	1,075	1,460					
股本	180	334	334	334					
少数股东权益	-8	-8	-8	-8					
股东权益合计	2,652	4,871	7,938	11,801					
负债和股东权益合计	3,090	5,610	9,013	13,261					

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/hxzq/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。