

卓胜微 (300782)

2021 年半年度业绩预告点评：多元化布局稳步推进，受益射频芯片需求攀升

买入（维持）

2021 年 07 月 12 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）	5.96	6.05	8.48	10.83
P/E（倍）	80.86	79.65	56.86	44.49

事件：公司预计 2021 年半年度归母净利润为 9.91-10.25 亿元，同比增长 180.72%~190.36%。

投资要点

■ **射频芯片需求持续攀升，本土射频龙头充分受益：**公司预计 2021H1 归母净利润为 9.91-10.25 亿元，yoy+180.72%-190.36%，对应 2021Q2 归母净利润 4.99-5.33 亿元，yoy+147.82%-164.72%，QoQ+1.28%-8.18%。主要原因：5G 通信技术的发展带动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；相比 2020 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。

■ **射频多元化布局稳步推进，持续扩大市场份额：**公司不断丰富和优化射频产品矩阵，已基本完成射频开关/LNA/滤波器/射频 PA、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，在射频前端领域处于国内领先地位。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，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 产品已量产出货，WiFi6 连接模组产品已开始向客户送样。公司各类产品具备高效协同效应，有望持续扩大市场份额。

■ **自主研发成果转化效益显著，把握 5G 和射频芯片国产替代机遇：**公司产品覆盖 RF SOI/GaAs/IPD 等材料 and 工艺，可根据市场需求提供定制化产品。公司聚焦技术创新，加快自主研发成果转化。受益于 5G 发展和公司前瞻产品布局，公司天线开关产品成为公司的核心成长动力；同时，公司射频模组产品被众多知名厂商逐步采用，核心技术成果转化效果显著。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 80/57/44 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)	481.94
一年最低/最高价	330.15/790.30 (未复权)
市净率(倍)	14.56
流通 A 股市值(百万元)	92098.73

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)	333.56
流通 A 股(百万股)	191.10

相关研究

- 1、《卓胜微 (300782)：2021 年一季报点评：射频业务加速突破，业绩高速增长》2021-04-23
- 2、《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
- 3、《卓胜微 (300782)：业绩创历史新高，射频新品布局前景广阔》2020-10-25

卓胜微三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,652	4,526	7,077	10,392	营业收入	2,792	4,696	6,437	8,194
现金	1,475	2,545	4,861	7,418	减:营业成本	1,317	1,975	2,690	3,337
应收账款	338	867	784	1,317	营业税金及附加	4	14	16	22
存货	632	865	1,174	1,356	营业费用	34	32	44	56
其他流动资产	207	249	258	301	管理费用	32	30	41	53
非流动资产	439	503	544	576	研发费用	182	316	387	597
长期股权投资	26	28	31	34	财务费用	19	12	4	-45
固定资产	103	154	182	197	资产减值损失	40	68	93	119
在建工程	12	14	16	18	加:投资净收益	5	4	4	4
无形资产	62	71	82	94	其他收益	50	36	41	39
其他非流动资产	236	235	233	233	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,090	5,028	7,622	10,968	营业利润	1,218	2,289	3,207	4,097
流动负债	403	500	608	685	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,217	2,288	3,206	4,097
应付账款	224	307	416	481	减:所得税费用	147	276	387	494
其他流动负债	180	193	192	204	少数股东损益	-2	-7	-8	-11
非流动负债	35	35	35	35	归属母公司净利润	1,073	2,018	2,827	3,613
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,173	2,228	3,095	3,912
其他非流动负债	35	35	35	35	EBITDA	1,203	2,262	3,146	3,978
负债合计	438	535	643	720	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-8	-14	-22	-33	每股收益(元)	5.96	6.05	8.48	10.83
归属母公司股东权益	2,660	4,508	7,001	10,281	每股净资产(元)	14.78	13.49	20.96	30.79
负债和股东权益	3,090	5,028	7,622	10,968	发行在外股份(百万股)	180	334	334	334
					ROIC(%)	122.2%	121.6%	152.5%	137.3%
					ROE(%)	40.4%	44.9%	40.4%	35.2%
					毛利率(%)	52.8%	57.9%	58.2%	59.3%
					销售净利率(%)	38.4%	43.0%	43.9%	44.1%
					资产负债率(%)	14.2%	10.6%	8.4%	6.6%
					收入增长率(%)	84.6%	68.2%	37.1%	27.3%
					净利润增长率(%)	116.5%	87.9%	40.1%	27.8%
					P/E	80.86	79.65	56.86	44.49
					P/B	32.61	35.74	22.99	15.65
					EV/EBITDA	70.78	69.89	49.52	38.52
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	1,005	1,321	2,713	2,910					
投资活动现金流	130	-68	-59	-64					
筹资活动现金流	-101	-183	-337	-289					
现金净增加额	998	1,070	2,317	2,557					
折旧和摊销	30	34	51	65					
资本开支	153	61	39	29					
营运资本变动	-116	-708	-127	-681					

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>