

证券研究报告—动态报告

信息技术

电子元器件

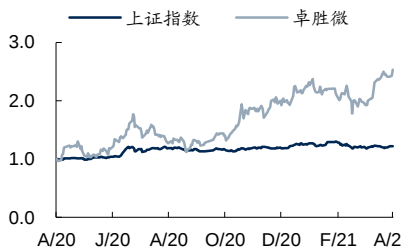
卓胜微(300782)
买入

2021 年半年度业绩预告

(维持评级)

2021 年 07 月 13 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 模组再超预期》——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 预告再超预期》——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码: 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码: 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

5G 射频模组, 迎来收获期

● 预告 21H1 归母净利润同比增长 181%~190%, 基本符合预期

公司预告 21H1 归母净利润区间 9.91 亿元~10.25 亿元, 同比增长约 180.72%~190.36%。

预告 21Q2 归母净利润区间 4.99 亿元~5.33 亿元, 同比增长约 147.82%~164.72%, 环比增长约 1.27%~8.18%。非经常性损益对归母净利润的影响约为 0.20 亿元。公司产品持续渗透, 适用于 5G 新频段的接收端射频模组凭借高性能指标及交付稳定性需求持续攀升。

● 5G LFEM 模组量产出货势头强劲

测算 21Q2 公司营收环比增长小幅增长, 毛利率区间为 56%~59%, 同比增长 4~6pct, 环比基本持平, 净利率区间 40%~43%, 同比增长 3~6pct, 环比基本持平。主要由于公司射频模组需求持续攀升, 量产出货势头强劲, 5G 接收端模组产品包括 LFEM、LNA BANK、DiFEM。且公司控本能力较好, 驱动毛利率和净利率同比提升。

● 布局高端 PA 及 SAW 滤波器, 打开高端射频模组千亿级成长空间

短期来看, 公司 LFEM 模组渗透率在品牌客户份额持续提升, 将驱动今年较快增长。中长期来看, 随着公司布局的高端 PA 及 SAW 滤波器产品逐步突破, 将打开高端模组千亿级成长空间, 为公司中长期成长奠定良好基础。

● 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。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 25.25/35.77/47.37 亿元, 同比 135%/42%/32%, 对应 PE 64/45/34 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	5,919	8,287	10,773
(+/-%)	84.62%	112.00%	40.00%	30.00%
净利润(百万元)	1073	2525	3577	4737
(+/-%)	115.78%	135.41%	41.64%	32.41%
摊薄每股收益(元)	5.96	7.56	10.71	14.18
EBIT Margin	50.32%	48.34%	48.85%	50.02%
净资产收益率(ROE)	40.33%	51.02%	43.66%	37.93%
市盈率(PE)	80.71	63.61	44.91	33.92
EV/EBITDA	60.67	56.00	39.67	30.15
市净率(PB)	32.55	32.46	19.61	12.86

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

表：公司季度财务指标

卓胜微[300782.SZ] - 财务摘要(单季)	2021-03-31	2020-12-31	2020-09-30	2020-06-30	2020-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	11.83	8.20	9.75	5.47	4.51
同比(%)	162.37	55.39	107.55	63.73	148.75
营业总成本	5.77	4.51	5.54	3.10	2.74
营业利润	5.72	4.07	4.04	2.30	1.77
同比(%)	223.75	114.11	103.23	84.61	261.38
利润总额	5.72	4.06	4.04	2.32	1.75
净利润	4.92	3.55	3.64	2.01	1.51
同比(%)	225.24	104.43	115.02	81.56	267.08
归属母公司股东的净利润	4.92	3.55	3.64	2.01	1.52
同比(%)	224.34	103.59	114.61	81.18	263.41
扣非后归属母公司股东的净利润	5.07	3.30	3.60	1.92	1.48
同比(%)	242.02	95.00	113.56	75.74	273.32
EPS	2.66	1.97	2.02	1.12	1.52
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	9.56	12.11	7.42	4.77	5.09
经营活动现金净流量	2.44	6.48	2.95	0.59	0.03
购建固定无形长期资产支付的现金	4.06	1.41	0.05	0.05	0.03
投资支付的现金	25.00	1.85	2.03	3.47	0.70
投资活动现金净流量	-29.06	1.98	-0.01	-0.44	-0.22
吸收投资收到的现金	29.72				
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	29.69	-0.15	-0.10	-0.75	
现金流量净额	3.10	7.92	2.81	-0.56	-0.18
关键比率					
ROE(%)	11.20	14.29	17.07	10.54	8.53
扣非后 ROE(%)	11.53	13.27	16.85	10.04	8.32
ROA(%)	10.14	12.45	15.19	9.42	7.57
销售毛利率(%)	57.81	56.25	50.17	52.62	52.67
销售净利率(%)	41.58	43.29	37.33	36.67	33.54

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

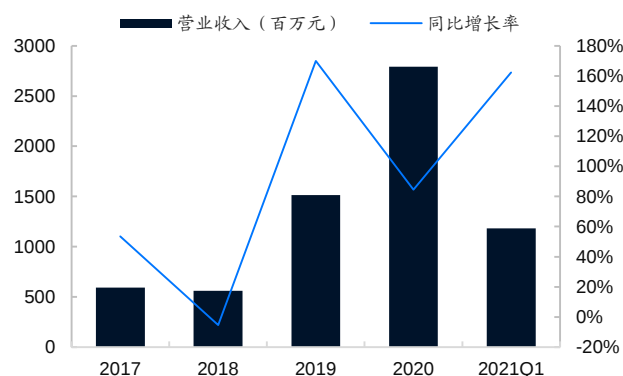
表 1: 公司近年来主要财务指标

卓胜微[300782.SZ] - 财务摘要	2021-03-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
报告期	一季报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业收入	11.83	27.92	15.12	5.60	5.92
同比(%)	162.37	84.62	169.98	-5.32	53.59
营业总成本	5.77	15.88	9.29	3.91	3.99
营业利润	5.72	12.18	5.63	1.76	1.93
同比(%)	223.75	116.53	219.30	-8.88	105.78
利润总额	5.72	12.17	5.63	1.80	1.93
同比(%)	227.26	116.32	213.22	-6.92	101.58
净利润	4.92	10.71	4.94	1.60	1.69
同比(%)	225.24	116.50	208.31	-5.35	101.34
归属母公司股东的净利润	4.92	10.73	4.97	1.62	1.70
同比(%)	224.34	115.78	206.27	-4.45	101.86
非经常性损益	-0.14	0.43	0.11	0.09	0.00
扣非后归属母公司股东的净利润	5.07	10.30	4.86	1.53	1.70
同比(%)	242.02	111.66	216.98	-9.72	46.86
研发支出	0.61	1.82	1.38	0.68	0.48
EBIT		11.94	5.62	1.61	2.11
EBITDA		12.24	5.82	1.70	2.14
资产负债表摘要					
流动资产	57.84	26.52	17.84	4.76	3.19
固定资产	2.07	1.03	0.72	0.30	0.13
长期股权投资	0.33	0.26	0.24	0.24	0.24
资产总计	66.10	30.90	19.23	5.41	3.63
同比(%)	218.85	60.69	255.16	49.17	74.46
流动负债	4.45	4.03	2.09	0.63	0.49
非流动负债	0.42	0.35	0.17	0.06	0.04
负债合计	4.87	4.38	2.26	0.69	0.53
同比(%)	119.96	94.22	226.82	30.46	-17.34
股东权益	61.24	26.52	16.98	4.72	3.10
归属母公司股东的权益	61.32	26.60	17.03	4.75	3.11
同比(%)	230.01	56.18	258.32	53.07	115.57
资本公积金	38.27	8.60	9.40	1.36	1.36
盈余公积金	0.90	0.90	0.50	0.28	0.13
未分配利润	20.48	15.56	6.10	2.35	0.88
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	9.56	29.38	12.18	5.76	5.66
经营活动现金净流量	2.44	10.05	0.56	1.34	1.29
购建固定无形长期资产支付的现金	4.06	1.53	0.96	0.29	0.16
投资支付的现金	25.00	8.05	6.71	0.66	0.24
投资活动现金净流量	-29.06	1.30	-5.82	-0.42	-0.42
吸收投资收到的现金	29.72		8.41		0.00
取得借款收到的现金					0.03

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

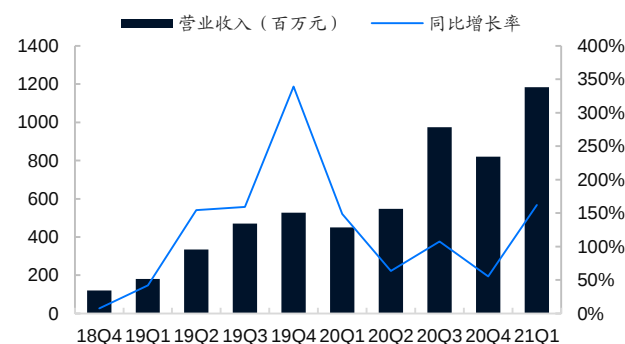
公司季度营收净利润呈现显著增长。

图 1：公司营业收入及增速



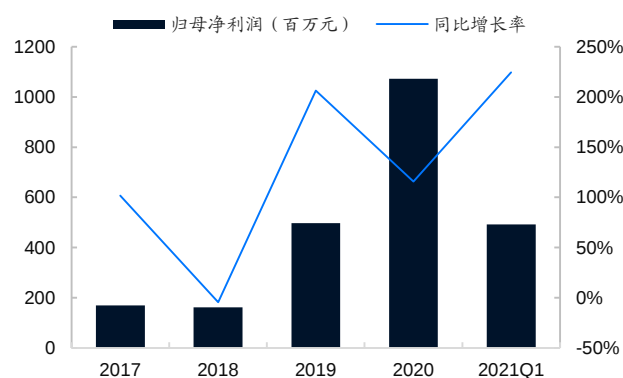
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入及增速



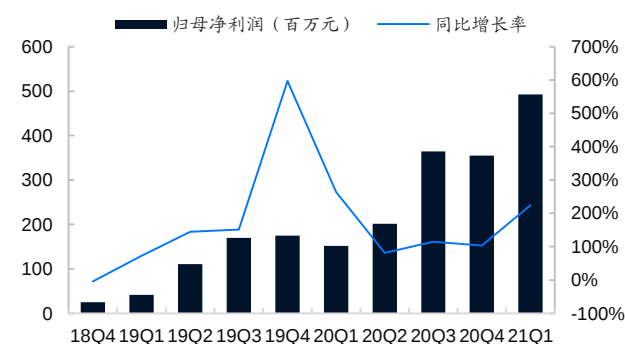
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司净利润及增速



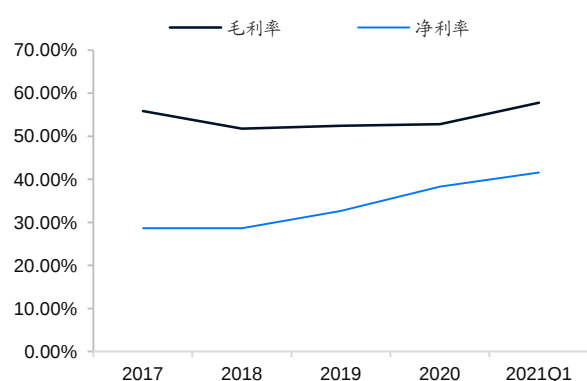
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度净利润及增速



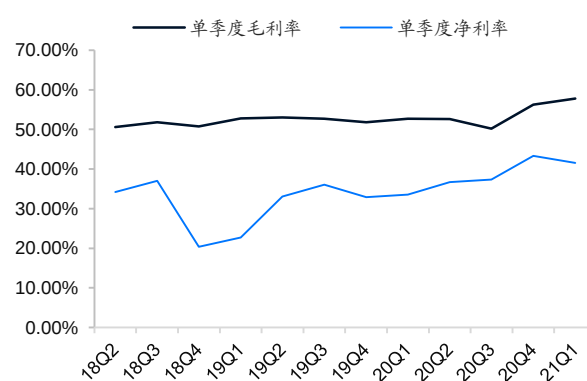
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率和净利率



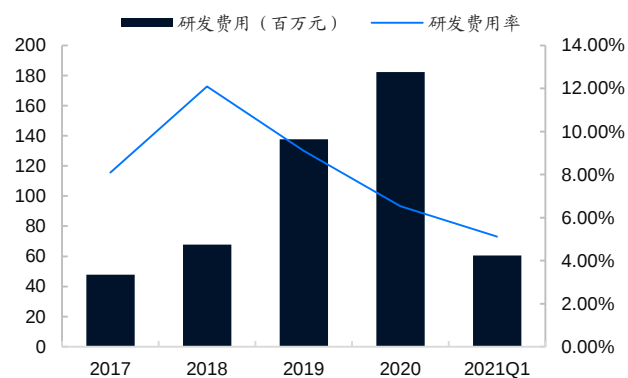
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率和净利率



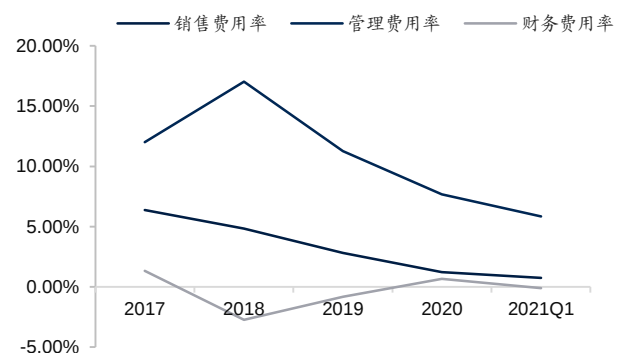
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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 2：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）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1475	2644	5023	10309	营业收入	2792	5919	8287	10773
应收款项	354	910	1470	1644	营业成本	1317	2545	3563	4579
存货净额	632	1280	1791	2272	营业税金及附加	4	19	27	17
其他流动资产	95	245	310	405	销售费用	34	148	166	162
流动资产合计	2652	5174	8688	14726	管理费用	32	346	483	627
固定资产	115	215	298	359	财务费用	19	(7)	(13)	3
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	5710	9304	15401	营业利润	1218	2868	4062	5384
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	406	613	767	利润总额	1217	2868	4062	5378
其他流动负债	180	330	479	633	所得税费用	147	345	489	648
流动负债合计	403	736	1092	2900	少数股东损益	(2)	(3)	(5)	(6)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1073	2525	3577	4737
其他长期负债	35	35	35	35					
长期负债合计	35	35	35	35					
负债合计	438	771	1127	2935					
少数股东权益	(8)	(11)	(16)	(22)					
股东权益	2660	4950	8194	12489					
负债和股东权益总计	3090	5710	9304	15401					

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1073	2525	3577	4737
资产减值准备	6	34	24	22
折旧摊销	29	21	30	38
公允价值变动损失	(77)	1	0	15
财务费用	19	(7)	(13)	3
营运资本变动	(259)	(987)	(756)	(422)
其它	(8)	(37)	(29)	(28)
经营活动现金流	763	1558	2847	4361
资本开支	(154)	(153)	(134)	(134)
其它投资现金流	410	0	0	0
投资活动现金流	254	(153)	(134)	(134)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(100)	(235)	(333)	(442)
其它融资现金流	180	0	0	1501
融资活动现金流	(20)	(235)	(333)	1059
现金净变动	998	1169	2379	5286
货币资金的期初余额	477	1475	2644	5023
货币资金的期末余额	1475	2644	5023	10309
企业自由现金流	851	1398	2701	4221
权益自由现金流	1032	1404	2712	5719

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	5.96	7.56	10.71	14.18
每股红利	0.56	0.70	1.00	1.32
每股净资产	14.78	14.82	24.53	37.39
ROIC	67%	92%	104%	111%
ROE	40%	51%	44%	38%
毛利率	53%	57%	57%	58%
EBIT Margin	50%	48%	49%	50%
EBITDA Margin	51%	49%	49%	50%
收入增长	85%	112%	40%	30%
净利润增长率	116%	135%	42%	32%
资产负债率	14%	13%	12%	19%
息率	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%
P/E	80.7	63.6	44.9	33.9
P/B	32.6	32.5	19.6	12.9
EV/EBITDA	60.7	56.0	39.7	30.1

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