

主集发射模组已经推出，品类扩张加速前行

卓胜微(300782)

事件概述

公司发布 2021 年半年度报告，报告期内，公司经营业绩快速增长，实现营业收入 2,359,358,476.19 元，同比增长 136.48%；归属于母公司股东的净利润为 1,014,448,560.09 元，同比增长 187.37%。

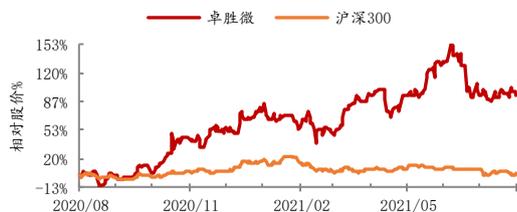
分析判断：

► 主集发射模组已经推出，全品类布局版图初现

根据公司发布的 2021 年半年报显示，公司从早期只涉及分立射频开关和分立射频低噪声放大器市场，至本报告期末公司产品可全面覆盖 FEM 模组、分立传导开关、分立射频低噪声放大器、天线开关和 WiFi 连接模组等市场，并于本报告期新推出 5G 主集发射端模组产品。报告期内，公司充分把握市场机遇，积极与客户探讨产品发展和升级方向，以客户需求为导向，持续迭代升级各类产品，丰富产品品类和产品型号，提升产品性能。公司产品的竞争力不断释放，核心技术成果转化效果显著。在射频前端领域，公司完成了多元化产品布局，产品类型成功实现了从分立器件产品向接收端射频模组产品的延伸，并进一步拓展到发射端射频模组产品，已初步实现了移动智能终端领域的射频前端产品形态全面布局雏形。目前公司的射频模组产品包括 DiFEM（分集接收模组，集成射频开关和滤波器）、LDiFEM（分集接收模组，集成射频低噪声放大器、射频开关和滤波器）、LFEM（分集接收模组，集成射频开关、低噪声放大器和滤波器）、LNA BANK（分集接收模组，集成多个射频低噪声放大器和射频开关功能）、WiFi FEM（WiFi 连接模组，集成 WiFi 射频功率放大器、射频开关、低噪声放大器等多种组合）、L-PAMiF（主集发射模组，集成射频功率放大器、射频开关、滤波器、低噪声放大器）。公司覆盖的应用场景包括路由器、手机、平板电脑、笔记本电脑等网通设备和智能终端。2021 年 3 月 29 日，公司召开第二届董事会第六次会议审议通过《关于拟进一步对外投资签署合作协议的议案》，同意对芯卓半导体产业化建设项目追加投资 27 亿元，以进一步扩充 SAW 滤波器晶圆制造和射频模组封装测试产能及厂房及配套建设。根据市场调研公司 Canalys 于 2021 年 6 月的预测，2021 年全球智能手机市场将增长 12%，出货量将达到 14 亿部，5G 手机发展势头强劲，整体手机市场将因为 5G 手机的强势渗透而逐步恢复。公司用实际行动一再证明自己作为国内射频龙头的实力，目前公司在射频前端全面布局的版图初现，我们认为公司未来成长的空间已经完全打开，业绩增长路径清晰。未来在 5G 手机渗透持续提升的大背景下，公司业绩有望继续保持高速增长。

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：	412.59
股票代码：	300782
52 周最高价/最低价：	790.3/330.15
总市值(亿)	1,376.24
自由流通市值(亿)	827.93
自由流通股数(百万)	200.67



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)半年报预告点评：品类拓展顺利推进，射频龙头空间巨大
2021.07.12
2. 【华西电子】卓胜微(300782)一季报点评：α与β共振，业绩持续超预期
2021.04.22
3. 【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

► WiFi 5 主芯片缺货将有望加速 WiFi 6 渗透

根据集微网新闻，据钜亨网报道，近期，网络厂交货受到半导体缺料的强烈冲击，网络大厂博通据称其 WiFi SoC 交货期第二季度已从 26 周延长至 50 周。WiFi 5 出货受阻给成长中的 WiFi 6 市场带来了加速渗透的契机。与 WiFi 5 不同，WiFi 6 采用先进制程，供给相对宽松，交期确定性相对更高，因此部分终端客户已将原先的 WiFi 5 产品转向了 WiFi 6。钜亨网指出，业内此前多预测 WiFi 6 今年渗透率有望从 20% 提升至 30%-40%，然而目前来看 WiFi 6 出货比重有显著增长，全年渗透率有望升至 50%。公司于 2020 年推出 WiFi FEM 产品，主要应用于移动智能终端及网通组网设备。目前满足 WiFi 5 连接标准的产品已实现量产出货。公司也已于 2020 年推出满足 WiFi 6 连接标准的连接模组产品，该部分产品目前已在部分客户验证通过。我们认为，缺货背景下将有望加速公司业务的导入放量，为公司带来更大的业绩弹性。

投资建议

维持前次预测，预计 2021-2023 年公司实现营收 50.03 亿元、72.55 亿元、95.42 亿元，预计实现归母净利润 20.66 亿元、30.67 亿元、38.63 亿元，2021-2023 年对应的 PE 分别为 66.63 倍、44.87 倍、35.63 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	276.81	128.29	66.63	44.87	35.63

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)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		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	128.29	66.63	44.87	35.63
非流动负债合计	35	35	35	35	PB	71.55	28.21	17.32	11.65
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：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；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

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。