

卓胜微 (300782.SZ)

2021年08月24日

业绩高速增长，射频模组切入发射端

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

罗通 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

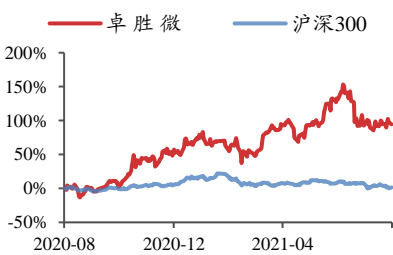
luotong@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120070043

日期	2021/8/23
当前股价(元)	412.59
一年最高最低(元)	790.30/330.15
总市值(亿元)	1,376.24
流通市值(亿元)	827.93
总股本(亿股)	3.34
流通股本(亿股)	2.01
近3个月换手率(%)	153.57

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-产品升级+品类扩张, 业绩持续高增》-2021.4.2

《公司首次覆盖报告-国内射频芯片龙头, 前景广阔》-2020.11.6

● 国内射频芯片龙头, 业绩持续高速增长, 维持“买入”评级

公司公布半年报, 2021H1 实现营收 23.59 亿元, 同比+136.48%; 归母净利润 10.14 亿元, 同比+187.37%。计算得 2021Q2 单季度实现营收 11.76 亿元, 同比+115.13%, 环比-0.57%; 归母净利润 5.22 亿元, 同比+159.47%, 环比+6.04%。公司是国内射频前端芯片龙头, 随着射频前端需求旺盛及公司射频模组不断突破, 公司成长动力充足, 我们上调盈利预测, 2021-2023 年归母净利润预计为 22.81 (+6.88) /32.92 (+11.41) /44.25 (+12.83) 亿元, EPS 预计为 6.84 (-1.76) /9.87 (-1.74) /13.26 (-3.70) 元, 当前股价对应 PE 为 60.3/41.8/31.1 倍, 维持“买入”评级。

● 多元化布局射频前端, 各产品线不断升级迭代

为顺应客户对高性能射频产品的需求及模组化趋势, 公司不断推进产品升级。2021H1 公司产品线持续升级扩充, 分立器件方面, 天线开关产品出货量上升, 营收达 7.11 亿元, 占收入的 30.13%; 射频模组方面, 公司接收端射频模组覆盖接收端的完整应用, 可以满足各种应用场景需求。新推出适用于 5G 通信制式的 LDIFEM 产品, 已在部分客户实现量产出货; 射频发射模组方面, 新推出应用于 5G NR 频段的主集发射端模组产品 L-PAMiF, 已送样推广; WiFi 连接模组方面, WiFi 5 标准产品已量产出货, 综合性能更优异的 WiFi 6 标准产品已在部分客户验证通过, 同时正研究满足 WiFi 6E 连接标准的产品, 增长可期。

● 自建产线有望年底投入使用, 竞争力有望进一步提升

5G 通讯技术快速发展, 根据 Canalys 的最新预测, 5G 手机占有率将从 2020 年的 20% 提升至 2023 年的 69%, 强势利好射频前端市场。自建产线是滤波器高端化的必经之路, 同时也能为产能提供保障, 芯卓半导体产业化建设项目是公司建设滤波器生产和射频模组封装测试的生产线, 公司 2020 年 11 月投资 8 亿元, 并于 2021 年 3 月追加投资 27 亿元, 目前各栋主体结构已于 2021 年 6 月底顺利封顶, 计划于 2021 年年底投入使用, 届时公司竞争力将进一步提升。

● **风险提示:** 产线建设不及预期风险; 行业需求下降风险; 行业竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,512	2,792	5,364	7,444	9,979
YOY(%)	170.0	84.6	92.1	38.8	34.1
归母净利润(百万元)	497	1,073	2,281	3,292	4,425
YOY(%)	206.3	115.8	112.6	44.3	34.4
毛利率(%)	52.5	52.8	54.4	55.6	54.8
净利率(%)	32.9	38.4	42.5	44.2	44.3
ROE(%)	29.1	40.4	47.8	42.0	37.0
EPS(摊薄/元)	1.49	3.22	6.84	9.87	13.26
P/E(倍)	276.8	128.3	60.3	41.8	31.1
P/B(倍)	80.8	51.7	28.9	17.6	11.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1784	2652	5042	8058	12429
现金	477	1475	2515	5633	8262
应收票据及应收账款	378	338	1038	871	1688
其他应收款	2	17	19	30	36
预付账款	32	32	91	79	149
存货	366	632	1221	1286	2136
其他流动资产	529	159	159	159	159
非流动资产	139	439	519	573	640
长期投资	24	26	28	30	32
固定资产	72	103	167	206	253
无形资产	5	62	71	82	94
其他非流动资产	38	248	254	256	261
资产总计	1923	3090	5561	8631	13069
流动负债	209	403	634	650	980
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	130	224	433	455	757
其他流动负债	79	180	201	195	222
非流动负债	17	35	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	35	35	35	35
负债合计	226	438	669	685	1015
少数股东权益	-6	-8	-23	-38	-58
股本	100	180	334	334	334
资本公积	940	860	860	860	860
留存收益	660	1646	3633	6372	10109
归属母公司股东权益	1703	2660	4915	7984	12112
负债和股东权益	1923	3090	5561	8631	13069

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	56	1005	1140	3364	2881
净利润	494	1071	2266	3276	4405
折旧摊销	20	30	35	54	73
财务费用	-12	19	-25	-64	-158
投资损失	-1	-5	-2	-3	-3
营运资金变动	-485	-116	-1120	118	-1413
其他经营现金流	39	7	-14	-19	-23
投资活动现金流	-582	130	-99	-87	-113
资本支出	96	153	78	52	64
长期投资	-486	295	-2	-2	-2
其他投资现金流	-972	578	-23	-37	-52
筹资活动现金流	730	-101	-1	-158	-138
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	80	154	0	0
资本公积增加	804	-80	0	0	0
其他筹资现金流	-98	-101	-155	-158	-138
现金净增加额	211	998	1040	3118	2629

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1512	2792	5364	7444	9979
营业成本	719	1317	2445	3307	4514
营业税金及附加	9	4	24	34	42
营业费用	43	34	43	45	60
管理费用	33	32	43	45	60
研发费用	138	182	295	387	499
财务费用	-12	19	-25	-64	-158
资产减值损失	-16	-40	0	0	0
其他收益	7	12	9	9	10
公允价值变动收益	5	37	14	19	23
投资净收益	1	5	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	563	1218	2564	3721	4998
营业外收入	2	2	3	2	2
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	563	1217	2565	3720	4998
所得税	68	147	298	444	593
净利润	494	1071	2266	3276	4405
少数股东损益	-3	-2	-15	-16	-20
归母净利润	497	1073	2281	3292	4425
EBITDA	568	1203	2540	3652	4863
EPS(元)	1.49	3.22	6.84	9.87	13.26

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	170.0	84.6	92.1	38.8	34.1
营业利润(%)	219.3	116.5	110.4	45.1	34.3
归属于母公司净利润(%)	206.3	115.8	112.6	44.3	34.4
获利能力					
毛利率(%)	52.5	52.8	54.4	55.6	54.8
净利率(%)	32.9	38.4	42.5	44.2	44.3
ROE(%)	29.1	40.4	47.8	42.0	37.0
ROIC(%)	28.3	38.8	46.5	40.5	35.3
偿债能力					
资产负债率(%)	11.7	14.2	12.0	7.9	7.8
净负债比率(%)	-28.0	-55.5	-53.0	-72.3	-69.4
流动比率	8.5	6.6	8.0	12.4	12.7
速动比率	6.5	4.8	5.8	10.2	10.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9
应收账款周转率	7.1	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	8.8	7.4	7.4	7.4	7.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.49	3.22	6.84	9.87	13.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	3.01	3.42	10.08	8.64
每股净资产(最新摊薄)	5.11	7.97	14.27	23.48	35.85
估值比率					
P/E	276.8	128.3	60.3	41.8	31.1
P/B	80.8	51.7	28.9	17.6	11.5
EV/EBITDA	240.4	113.1	53.2	36.1	26.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn