

卓胜微 (300782)

2021 年半年报点评：多元化布局成效显著，射频模组构建全新增长引擎 买入（维持）

2021 年 08 月 27 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）	73.87	72.76	51.94	40.64

事件：2021 年上半年，公司实现营业收入 23.59 亿元，同比增长 136.48%，归母净利润 10.14 亿元，同比增长 187.37%。

投资要点

■ **射频芯片需求持续攀升，射频模组产品突破显著：**公司 2021H1 归母净利润 10.14 亿元，yoy+187.37%，业绩符合市场预期，对应 2021Q2 归母净利润 5.22 亿元，yoy+159.47%，QoQ+6.10%。主要得益于：1) 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；2) 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。公司射频前端领域的多款产品取得阶段性的进展，特别是射频模组产品线不断完善，进一步扩大了业务规模，持续提升公司的整体盈利能力。2021Q2，公司毛利率 57.45%，yoy+4.83pct，qoq-0.36pct，净利率 44.36%，yoy+7.69pct，qoq+2.78pct。

■ **射频芯片各产品线齐头并进，射频模组构建全新增长引擎：**公司射频开关具备和国际一流企业开展竞争的能力，2021H1，作为公司拳头产品之一的天线开关产品出货量有所上升，销售额 7.11 亿元，营收占比 30.13%。公司接收端射频模组产品形态不断丰富，2021H1，公司新推出适用于 5G 通信的 LDIFEM 产品，目前该产品已在部分客户实现量产出货。同时，公司持续丰富适用 5G NR 频段的 LFEM 产品组合，公司接收端射频模组产品覆盖接收端的完整应用，可以满足各应用场景需求，并具有显著的成本优势。在射频前端领域，公司完成了多元化产品布局，产品类型成功从分立器件向接收端射频模组的延伸，并进一步拓展到发射端射频模组领域。2021H1，公司顺利推出应用于 5G NR 频段的主集发射端模组产品 L-PAMiF，并已开始送样推广，有望充分发挥公司产品的协同效应，构建布局全面、差异化的竞争优势。此外，公司也在研发满足 WiFi 6E 连接标准的产品，持续探索更广阔的市场空间。

■ **稳步推进射频产品全面布局，持续强化领先优势：**公司不断优化和丰富和优化产品矩阵，核心技术成果转化效果显著，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，实现了从分立器件向射频模组的跨越，产品工艺从单一成熟工艺到参与研发先进工艺以及到多种材料与工艺的结合，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。公司凭借前瞻性的研发布局、快速迭代的产品、显著的成本优势，进一步强化了在射频前端领域的领先地位，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 73/52/41 倍，考虑到公司在国内射频芯片市场领先地位显著，相关产品品类和细分应用市场有望持续扩张，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)	440.24
一年最低/最高价	330.15/790.30
市净率(倍)	22.75
流通 A 股市值(百万元)	88340.91

基础数据

每股净资产(元)	19.35
资产负债率(%)	7.75
总股本(百万股)	333.56
流通 A 股(百万股)	200.67

相关研究

- 1、《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》2021-07-13
- 2、《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
- 3、《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

卓胜微三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2020A	2021E	2022E	2023E		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				
少数股东权益	-8	-14	-22	-33	2020A	2021E	2022E	2023E	
归属母公司股东权益	2,660	4,508	7,001	10,281	每股收益(元)	5.96	6.05	8.48	10.83
负债和股东权益	3,090	5,028	7,622	10,968	每股净资产(元)	14.78	13.49	20.96	30.79
					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	73.87	72.76	51.94	40.64
					P/B	29.79	32.65	21.00	14.30
					EV/EBITDA	64.55	63.74	45.10	35.02
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: Wind, 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>