

卓胜微 (300782): 从分立器件到模组, 射频前端版图逐渐清晰

2021年8月29日

推荐/维持

卓胜微

公司报告

事件: 公司 21H1 实现营业收入 23.59 亿元, YoY +136.48%; 归母净利润 10.14 亿元, YoY +187.37%。其中, 21Q2 实现营业收入 11.76 亿元, YoY +115.13%; 归母净利润 5.22 亿元, YoY +159.47%。

下游国产替代需求旺盛 + 新产品切入, 营收毛利双双增长。得益于 5G 手机渗透率提升, 以及下游客户对国产替代的强劲需求, 公司上半年营收继续实现翻倍增长。另外, 公司的接收端模组迅速放量, 上半年模组产品同比大增 62,127.17%, 毛利率高于整体水平近 10 pct, 推动 21H1 毛利率提升 4.99 pct。

集成化是射频前端趋势, 模组空间约为分立器件的 2 倍。4G 以来, 随着频段的增多, 射频器件越来越以集成化的形式出现在手机等移动终端中, 以达到减少体积, 提升效率的目的。主要的射频模组为 PA 模组和 FEM 模组。其中, PA 模组主要在发射端链路, 一般形式为“PA+滤波器、射频开关、LNA 等器件”; FEM 模组主要在接收端链路, 一般形式为“滤波器+LNA、射频开关”。Yole 预计, 到 2025 年, 分立的滤波器、LNA 和开关合计市场规模约为 58.42 亿美元 (6Y CAGR 4%); 而 PA 模组&FEM 模组市场规模合计为 135.03 亿美元 (6Y CAGR 9%), 约为分立器件的 2.3 倍。

模组产品布局日趋完善, SAW 滤波器进展顺利。越是高性能的移动终端, 对射频链路的集成化程度要求越高, 对射频模组的需求更强。国际射频巨头 Avago、Skyworks、Qorvo 等均具备完善的射频模组能力, 对外形成强大的竞争优势。公司受益于射频前端的国产替代, 从开关、低噪放等分立器件起家, 依靠强大的设计能力, 逐渐将业务拓展到模组产品。目前, 公司已有 DiFEM、LDiFEM、LFEM 等产品, 随着 L-PAMiF 的顺利推出, 公司在射频前端模组的布局不断完善。另外, 根据公司披露, 负责 SAW 滤波器的芯卓半导体项目主体结构已于今年 6 月底封顶, 建筑主体计划于年底前投入使用。展望未来, 自有 SAW 滤波器的量产将增强公司在射频模组的竞争优势。

公司盈利预测及投资评级: 由于产品进展顺利, 我们上调公司盈利预测。我们看好公司凭借 5G 及国产替代机遇, 不断完善射频前端产品布局, 成长为与国际巨头比肩的射频前端芯片公司。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 22.97、32.01 和 42.45 亿元, 对应 EPS 分别为 6.89、9.60 和 12.73 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 60、43 和 32 倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 滤波器进展不及预期, 手机终端需求不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,512.39	2,792.15	5,280.33	7,545.12	10,571.47
增长率 (%)	169.98%	84.62%	89.11%	42.89%	40.11%
归母净利润 (百万元)	497.17	1,072.79	2,297.15	3,201.25	4,244.56
增长率 (%)	206.27%	115.78%	114.13%	39.36%	32.59%
净资产收益率 (%)	29.19%	40.33%	31.33%	32.99%	33.01%
每股收益 (元)	5.68	5.96	6.89	9.60	12.73

公司简介:

卓胜微位于江苏省无锡市, 主营射频芯片, 成立于 2012 年, 2019 年在创业板上市。

主要业务:

- 射频分立器件 (70%);
- 射频模组 (28%);
- 其它业务 (2%)。

资料来源: 公司公告、WIND

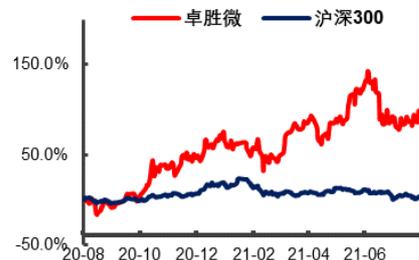
未来 3-6 个月重大事项提示: 暂无。

发债及交叉持股介绍: 暂无。

交易数据

52 周股价区间 (元)	537.5-184.04
总市值 (亿元)	1,370.20
流通市值 (亿元)	812.92
总股本/流通 A 股 (万股)	33356 / 20067
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	5.02

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080004

分析师: 陈宇哲

021-25102909

chenyzh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520040001

分析师: 吴天元

021-25102895

wuty@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080003

分析师: 吴昊

010-66554130

wuhao_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521040001

PE	72.30	68.92	59.65	42.80	32.28
PB	24.12	27.80	18.69	14.12	10.66

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1784	2652	7132	9423	12483	营业收入	1512	2792	5280	7545	10571
货币资金	477	1475	5404	6869	8839	营业成本	719	1317	2313	3358	4959
应收账款	378	338	651	1034	1448	营业税金及附加	9	4	8	11	16
其他应收款	2	17	31	45	63	营业费用	43	34	132	181	243
预付款项	32	32	32	32	32	管理费用	33	32	58	75	106
存货	366	632	950	1380	2038	财务费用	-12	19	-21	-48	-66
其他流动资产	23	64	64	64	64	研发费用	138	182	343	528	740
非流动资产合计	139	439	776	1060	1457	资产减值损失	-15.65	-40.41	0.00	10.00	10.00
长期股权投资	24	26	26	26	26	公允价值变动收益	5.15	36.84	36.84	36.84	36.84
固定资产	72	103	287	358	422	投资净收益	0.77	4.98	5.48	6.03	6.63
无形资产	5	62	68	76	86	加:其他收益	6.98	11.77	14.13	16.95	20.34
其他非流动资产	29	55	0	0	0	营业利润	563	1218	2504	3490	4627
资产总计	1923	3090	7908	10483	13939	营业外收入	1.86	2.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	209	403	583	785	1086	营业外支出	1.85	3.34	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	563	1217	2504	3490	4627
应付账款	130	224	380	552	815	所得税	68	147	207	289	383
预收款项	3	0	0	0	0	净利润	494	1071	2297	3201	4245
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-2	0	0	0
非流动负债合计	17	35	2	2	2	归属母公司净利润	497	1073	2297	3201	4245
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	226	438	585	787	1088	成长能力					
少数股东权益	-6	-8	-8	-8	-8	营业收入增长	169.98	84.62%	89.11%	42.89%	40.11%
实收资本(或股本)	100	180	334	334	334	营业利润增长	219.30	116.53%	105.55%	39.36%	32.59%
资本公积	940	860	3682	3682	3682	归属于母公司净利润增长	206.27	115.78%	114.13%	39.36%	32.59%
未分配利润	610	1556	3193	5474	8499	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1703	2660	7331	9704	12859	毛利率(%)	52.47%	52.84%	56.20%	55.50%	53.09%
负债和所有者权益	1923	3090	7908	10483	13939	净利率(%)	32.69%	38.34%	43.50%	42.43%	40.15%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		29.19%	40.33%	31.33%	32.99%	33.01%
经营活动现金流	56	1005	1754	2530	3399	偿债能力					
净利润	494	1071	2297	3201	4245	资产负债率(%)	12%	14%	7%	8%	8%
折旧摊销	19.96	30.39	20.51	33.25	42.33	流动比率	8.54	6.57	12.24	12.01	11.49
财务费用	-12	19	-21	-48	-66	速动比率	6.79	5.01	10.61	10.25	9.62
应收帐款减少	-333	41	-313	-383	-415	营运能力					
预收帐款增加	0	-3	0	0	0	总资产周转率	1.23	1.11	0.96	0.82	0.87
投资活动现金流	-582	130	-249	-312	-434	应收账款周转率	7	8	11	9	9
公允价值变动收益	5	37	37	37	37	应付账款周转率	18.58	15.79	17.49	16.19	15.47
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	5	5	6	7	每股收益(最新摊薄)	5.68	5.96	6.89	9.60	12.73
筹资活动现金流	730	-101	2423	-752	-996	每股净现金流(最新摊薄)	2.04	5.75	11.78	4.39	5.90
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	17.03	14.78	21.98	29.09	38.55
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	80	154	0	0	P/E	72.30	68.92	59.65	42.80	32.28
资本公积增加	804	-80	2823	0	0	P/B	24.12	27.80	18.69	14.12	10.66
现金净增加额	204	1035	3929	1466	1969	EV/EBITDA	71.28	57.23	52.59	37.47	27.85

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	卓胜微 (300782.SZ) : 2021Q1 业绩超预期, 射频龙头加速成长	2021-04-15

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019年7月加入东兴证券研究所。

陈宇哲

电子行业分析师，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT方向）研究，2020年加盟东兴证券研究所。曾获2020年Wind金牌分析师，2018/2019年财新II最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

吴天元

山东大学金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019年加入东兴证券从事电子行业研究。

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526