

芯卓项目有序开展，射频龙头前景可期

卓胜微(300782)

事件概述

公司发布 2021 年三季报，第三季度，公司实现营收 11.24 亿元，同比增长 15.33%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.13 亿元，同比增长 40.65%。

分析判断：

► 芯卓项目有序开展，射频龙头前景可期

今年三季度，在安卓阵营前期较多备货和智能手机销量表现一般的情况下，三季度智能手机产业链存在去库存的现象，对于上游的拉货需求表现一般，因此整个产业链存在一定的压力，公司业绩增长受到一定压力，第三季度，公司实现营收 11.24 亿元，同比增长 15.33%。但我们认为这属于短期影响，公司中长期成长发展的逻辑不改，主要基于几个判断：(1) 公司目前已经围绕智能手机射频前端形成了全产品布局，上市初期，公司产品主要以射频开关和低噪放为主，经过近两年的快速发展，公司目前产品已经覆盖了射频开关、低噪放、滤波器、PA、射频模组等，在接收端模组方面，目前主要有三种产品类型，NR 的 LFEM (5G 新频段接收端)、4GDiFEM 和 5GLDiFEM，LFEM 模组公司已经放量，DiFEM、LDiFEM 产品公司也是国内领先推出，另外，2021 年上半年，公司也顺利推出应用于 5G NR 频段的主集发射端模组产品 L-PAMiF，并已开始送样推广，应用于 5G NR 频段的 L-PAMiF 主要由射频功率放大器、射频开关、低噪声放大器、滤波器所集成，我们认为公司是目前国内在射频前端覆盖面和推进速度最快的公司之一；(2) 射频前端器件以各种形式出现在手机中，其中集成架构可实现最佳性能和电路板优化，并简化 OEM 的组装，而分立器件则是在物料选择和供应链灵活性方面更具优势，分立器件与射频模组将会长期共存，但我们认为把握模组化趋势方能获取高毛利，而围绕着模组产品，虽然 PA 和滤波器都是核心器件，但考虑到 PA 目前全球代工环节相对成熟，但是对于射频公司来说滤波器是绕不开的一道门槛，公司优化调整“高端射频滤波器芯片及模组研发和产业化项目”、“5G 通信基站射频器件研发及产业化项目”产线建设为自主建设，加速募投项目实施，芯卓半导体产业化建设项目各栋主体结构已于 2021 年 6 月底顺利封顶，计划于年底前投入使用。目前主体结构的土建工程正进行收尾工作，机电安装、洁净室建设等正有序开展，即将完成具备工艺设备搬入条件。同时，公司针对芯卓半导体产业化建设项目引进的具有国内外领先企业技术管理经验、技术工艺研发经验和多年丰富生产制造管理经验的人员已逐步到位。我们认为自建滤波器产线是解决公司继续保持业绩高速增长的重要一步，看好公司中长期发展；(3) 5G 手机渗透率提升还在持续，射频前端整体市场规模持续扩容，另外，公司的 Wi-Fi FEM 产品优先向移动智能终端

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：	305.79
股票代码：	300782
52 周最高价/最低价：	790.3/291.2
总市值(亿)	1,020.00
自由流通市值(亿)	613.61
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) 三季报业绩预告点评：全品类射频龙头，模组增长才刚开始
2021.10.10
2. 【华西电子】卓胜微(300782) 半年报点评：主集发射模组已经推出，品类扩张加速前行
2021.08.23
3. 【华西电子】卓胜微(300782) 半年报报告点评：品类拓展顺利推进，射频龙头空间巨大
2021.07.12

客户推广。

投资建议

鉴于四季度智能手机将进入传统的销售旺季，有望拉动公司业绩增长，公司自建滤波器产线有望解决发展瓶颈推动公司步入国际射频大厂之列。我们维持前次预测，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，对应的 EPS 分别为 6.19 元、9.19 元、11.58 元，对应 2021 年 10 月 21 日 305.79 元收盘价，PE 分别为 49.38 倍、33.26 倍、26.41 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	205.16	95.08	49.38	33.26	26.41

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)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	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	95.08	49.38	33.26	26.41
非流动负债合计	35	35	35	35	PB	71.55	20.91	12.84	8.64
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。