

卓胜微 (300782)

证券研究报告

2021年10月23日

保持高研发投入，自建产线与新品稳步推进

事件：公司发布 2021 年三季度报告；2021 年前三季度公司实现营业收入 34.84 亿元，同比增长 76.61%；实现归母净利润 15.27 亿元，同比增长 112.84%；实现扣非净利润 15.07 亿元，同比增长 115.42%。

公司产品类型实现从分立器件向射频模组的跨越，成功释放业务协同效应；同时，公司把握 5G 发展机遇，在客户端持续渗透，快速响应市场推出新品；此外，公司自建 SAW 滤波器晶圆制造+射频模组封装测试产线计划于年底前投入使用，全产业链参与将助力其可持续发展。我们看好公司在 5G 通信技术发展和国产替代机遇下，未来业绩持续增长。

5G 手机渗透率仍有提升空间，公司新品推进助力业绩增长。2021 年 Q3，国内手机出货量累计 7442.2 万部，同比增长 2.6%，其中，5G 手机出货量 5564.0 万部，同比增长 26.3%，占同期手机出货量的 74.8%，仍有一定提升空间。公司已推出多款新品，例如接收端模组产品 LNA Bank、DiFEM、WiFi 连接模组产品 WiFi FEM、用于 5G 通信制式的 LDiFEM 等产品，均已实现量产。并且，公司也在持续丰富适用于 5G NR 频段的 LFEM 产品组合以提高产品覆盖度，其 L-PAMiF 已送样推广，有望进一步促进公司业绩增长。

自建 SAW 滤波器晶圆制造+射频模组封装测试产线顺利推进。公司用于建设滤波器生产和射频模组封装测试的生产线已于 21 年 6 月底顺利封顶，计划于年底前投入使用。公司未来将加快投资项目建设，在自有厂房、自建产线形成工艺技术能力和规模化量产能力，达到全产业链参与，增强公司可持续发展能力。

保持高研发投入，不断提升产品性能，增强自身竞争力。公司 2021 年前三季度研发投入累计达到 1.94 亿元，同比增长 41.87%，占比营业收入的 5.57%。凭借在研发上的持续投入，公司技术国内领先，其 LFEM 产品采用差异化 IPD 滤波器方案，性能指标可比肩国际先进水平。随着公司用于滤波器生产和射频模组封装测试的生产线投入使用后，公司有望结合自有工艺，进一步提升产品性能，增强产品竞争力。

盈利预测与投资建议：基于公司在 5G 时代和国产替代逻辑下的成长动能，以及新产品导入及市场推广推进顺利，我们预计公司 2021-2023 年净利润预测为 21.89/30.92/38.51 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业发展波动；竞争环境恶化；5G 商用进度不及预期；新产品研发不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,512.39	2,792.15	5,181.46	7,472.73	10,175.76
增长率(%)	169.98	84.62	85.57	44.22	36.17
EBITDA(百万元)	749.41	1,516.53	2,481.57	3,505.27	4,356.34
净利润(百万元)	497.17	1,072.79	2,188.75	3,091.90	3,851.03
增长率(%)	206.27	115.78	104.02	41.26	24.55
EPS(元/股)	1.49	3.22	6.56	9.27	11.55
市盈率(P/E)	205.16	95.08	46.60	32.99	26.49
市净率(P/B)	59.89	38.35	22.14	14.76	10.24
市销率(P/S)	67.44	36.53	19.69	13.65	10.02
EV/EBITDA	53.39	66.52	39.93	27.65	21.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	329.92 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	333.56
流通 A 股股本(百万股)	200.67
A 股总市值(百万元)	110,048.37
流通 A 股市值(百万元)	66,203.51
每股净资产(元)	20.91
资产负债率(%)	7.44
一年内最高/最低(元)	790.30/291.20

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
程如莹	联系人
chengruying@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《卓胜微-半年报点评:新产品顺利推进，发射端模组+滤波器重点突破》2021-08-25
- 《卓胜微-年报点评报告:分立+模组持续布局，5G 机遇下掘金前端射频大赛道》2021-04-01
- 《卓胜微-公司点评:射频赛道产品迭代升级，龙头地位巩固加强》2021-01-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	476.91	1,474.93	2,586.82	4,662.43	6,603.56
应收票据及应收账款	378.30	337.71	756.15	779.91	1,255.24
预付账款	32.14	31.61	66.35	90.05	131.87
存货	366.11	632.16	1,129.92	1,355.73	2,316.68
其他	530.51	175.24	241.66	329.74	242.01
流动资产合计	1,783.96	2,651.65	4,780.90	7,217.85	10,549.36
长期股权投资	24.27	25.76	25.76	25.76	25.76
固定资产	72.12	102.79	106.90	105.20	85.50
在建工程	0.00	12.41	12.25	11.55	6.93
无形资产	5.12	61.95	59.91	57.86	55.82
其他	37.66	235.72	93.07	120.29	147.51
非流动资产合计	139.17	438.64	297.89	320.66	321.52
资产总计	1,923.13	3,090.29	5,078.79	7,538.52	10,870.88
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	130.19	223.55	312.89	502.44	698.77
其他	78.73	179.83	160.95	139.69	235.47
流动负债合计	208.92	403.37	473.84	642.12	934.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.71	34.85	19.31	23.62	25.92
非流动负债合计	16.71	34.85	19.31	23.62	25.92
负债合计	225.63	438.22	493.14	665.74	960.17
少数股东权益	(5.60)	(7.78)	(22.16)	(36.76)	(54.01)
股本	100.00	180.00	333.56	333.56	333.56
资本公积	939.51	859.51	859.51	859.51	859.51
留存收益	1,600.00	2,505.02	4,274.24	6,575.97	9,631.16
其他	(936.40)	(884.66)	(859.51)	(859.51)	(859.51)
股东权益合计	1,697.50	2,652.08	4,585.65	6,872.77	9,910.71
负债和股东权益总计	1,923.13	3,090.29	5,078.79	7,538.52	10,870.88

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	494.46	1,070.50	2,188.75	3,091.90	3,851.03
折旧摊销	19.96	30.39	21.10	25.44	26.36
财务费用	(5.50)	9.61	(9.65)	(17.22)	(26.75)
投资损失	(0.77)	(4.98)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(457.87)	(231.80)	(714.73)	(149.28)	(1,202.64)
其它	5.34	131.72	90.68	52.08	(96.72)
经营活动现金流	55.62	1,005.43	1,576.15	3,002.93	2,551.28
资本支出	50.85	112.55	38.54	16.69	(2.30)
长期投资	0.28	1.49	0.00	0.00	0.00
其他	(632.99)	16.19	(271.64)	(171.05)	161.25
投资活动现金流	(581.86)	130.23	(233.10)	(154.37)	158.94
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	842.94	(46.92)	188.36	17.22	26.75
其他	(112.53)	(53.69)	(419.52)	(790.17)	(795.84)
筹资活动现金流	730.41	(100.61)	(231.16)	(772.96)	(769.09)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	204.17	1,035.05	1,111.89	2,075.60	1,941.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,512.39	2,792.15	5,181.46	7,472.73	10,175.76
营业成本	718.91	1,316.84	2,314.04	3,364.97	4,851.80
营业税金及附加	9.28	4.13	25.09	31.03	35.53
营业费用	42.74	34.38	90.68	127.04	162.81
管理费用	32.87	31.78	75.13	104.62	132.28
研发费用	137.65	182.29	336.79	455.84	610.55
财务费用	(12.31)	18.66	(9.65)	(17.22)	(26.75)
资产减值损失	(15.65)	(40.41)	(15.69)	(23.92)	(26.67)
公允价值变动收益	5.15	36.84	105.05	66.68	(79.47)
投资净收益	0.77	4.98	0.00	0.00	0.00
其他	30.35	(15.64)	(210.10)	(133.37)	158.94
营业利润	562.65	1,218.29	2,470.11	3,497.05	4,356.73
营业外收入	1.86	2.20	2.55	2.20	2.32
营业外支出	1.85	3.34	1.78	2.32	2.48
利润总额	562.66	1,217.15	2,470.88	3,496.93	4,356.57
所得税	68.20	146.65	296.51	419.63	522.79
净利润	494.46	1,070.50	2,174.37	3,077.30	3,833.78
少数股东损益	(2.71)	(2.29)	(14.37)	(14.61)	(17.25)
归属于母公司净利润	497.17	1,072.79	2,188.75	3,091.90	3,851.03
每股收益(元)	1.49	3.22	6.56	9.27	11.55

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	169.98%	84.62%	85.57%	44.22%	36.17%
营业利润	219.30%	116.53%	102.75%	41.57%	24.58%
归属于母公司净利润	206.27%	115.78%	104.02%	41.26%	24.55%
获利能力					
毛利率	52.47%	52.84%	55.34%	54.97%	52.32%
净利率	32.87%	38.42%	42.24%	41.38%	37.85%
ROE	29.19%	40.33%	47.50%	44.75%	38.65%
ROIC	240.19%	160.51%	255.81%	179.53%	208.98%
偿债能力					
资产负债率	11.73%	14.18%	9.71%	8.83%	8.83%
净负债率	-28.09%	-55.61%	-56.41%	-67.84%	-66.63%
流动比率	8.54	6.57	10.09	11.24	11.29
速动比率	6.79	5.01	7.71	9.13	8.81
营运能力					
应收账款周转率	7.14	7.80	9.47	9.73	10.00
存货周转率	6.04	5.59	5.88	6.01	5.54
总资产周转率	1.23	1.11	1.27	1.18	1.11
每股指标(元)					
每股收益	1.49	3.22	6.56	9.27	11.55
每股经营现金流	0.17	3.01	4.73	9.00	7.65
每股净资产	5.11	7.97	13.81	20.71	29.87
估值比率					
市盈率	205.16	95.08	46.60	32.99	26.49
市净率	59.89	38.35	22.14	14.76	10.24
EV/EBITDA	53.39	66.52	39.93	27.65	21.81
EV/EBIT	54.80	67.83	40.28	27.85	21.94

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com