

2021 年第三季度报点评：稳步推进产业链布局，射频模组构建全新增长引擎 买入（维持）

2021 年 10 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 焦鼎

执业证号：S0600121010009

jiaod@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)	55.36	54.53	38.93	30.46

事件：2021 年第三季度，公司实现营收 11.24 亿元，yoy+15.33%，qoq-4.42%，归母净利润 5.13 亿元，yoy+40.66%，qoq-1.72%，扣非归母净利润 5.13 亿元，yoy+42.68%，qoq+5.34%，毛利率 58.68%，yoy+8.51pct，qoq+1.23pct，净利率 45.66%，yoy+8.33pct，qoq+1.3pct。2021 年前三季度，公司实现营收 34.84 亿元，yoy+76.61%，归母净利润 15.27 亿元，yoy+112.84%，扣非归母净利润 15.07 亿元，yoy+115.42%，毛利率 57.97%，yoy+6.55pct，净利率 43.83%，yoy+7.55pct。

投资要点

- **射频产品在客户端持续渗透，产品结构不断优化：**公司 2021 年前三季度业绩符合市场预期，业绩增长主要得益于 5G 通信技术的发展和公司前瞻性产品布局，公司射频模组产品在终端客户持续渗透。公司盈利能力稳步提升，主要得益于公司产品类型实现从分立器件向射频模组的跨越，产品结构持续优化。受智能手机市场出货短期承压影响，公司 2021 年第三季度存货 11.59 亿元，yoy+183%，存货水平提升明显。
- **射频模组突破显著，构建全新增长引擎：**公司接收端射频模组产品形态不断丰富，2021 年公司推出 5G 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 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。2021 年，公司顺利推出 5G NR 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：**公司在 SAW 射频滤波器/模组的晶圆制造/封测环节积极延伸，芯卓项目主体结构已于 2021 年 6 月底顺利封顶，计划于 2021 年底投入使用。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，项目建设扎实有序推进。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，持续强化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 55/39/30 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)	329.92
一年最低/最高价	291.20/790.30
市净率(倍)	15.78
流通 A 股市值(百万元)	66203.51

基础数据

每股净资产(元)	20.91
资产负债率(%)	7.44
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 年半年报点评：多元化布局成效显著，射频模组构建全新增长引擎》2021-08-27
- 2、《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
- 3、《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

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	3,185	6,014	9,605	营业收入	2,792	4,696	6,437	8,194
现金	1,475	1,434	3,682	6,724	减:营业成本	1,317	1,975	2,690	3,337
应收账款	354	596	817	1,040	营业税金及附加	4	14	16	22
存货	632	948	1,291	1,602	营业费用	34	83	102	135
其他流动资产	190	206	223	239	管理费用	32	72	84	130
非流动资产	439	2,308	2,570	2,828	研发费用	182	318	427	648
长期股权投资	26	42	53	66	财务费用	19	-44	-76	-155
固定资产	103	225	252	247	资产减值损失	40	16	24	27
在建工程	12	276	455	663	加:投资净收益	5	6	10	12
无形资产	62	100	144	186	其他收益	50	20	28	35
其他非流动资产	236	1,666	1,666	1,666	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,090	5,493	8,583	12,433	营业利润	1,218	2,289	3,206	4,098
流动负债	403	625	873	1,093	加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
短期借款	0	0	20	27	利润总额	1,217	2,288	3,206	4,097
应付账款	234	352	479	594	减:所得税费用	147	276	387	494
其他流动负债	169	274	374	472	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	1,194	2,251	3,138	3,953
其他非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	1,224	2,318	3,258	4,118
负债合计	438	660	908	1,128	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-8	-14	-22	-33	每股收益(元)	5.96	6.05	8.48	10.83
归属母公司股东权益	2,660	4,847	7,698	11,338	每股净资产(元)	14.78	14.53	23.08	33.99
负债和股东权益	3,090	5,493	8,583	12,433	发行在外股份(百万股)	180	334	334	334
					ROIC(%)	39.6%	40.9%	35.9%	30.7%
					ROE(%)	40.3%	41.6%	36.7%	31.9%
					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%	12.0%	10.6%	9.1%
					收入增长率(%)	84.6%	68.2%	37.1%	27.3%
					净利润增长率(%)	115.8%	88.1%	40.1%	27.8%
					P/E	55.36	54.53	38.93	30.46
					P/B	22.33	22.70	14.30	9.71
					EV/EBITDA	82.67	46.85	32.65	25.09

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>