

卓胜微 (300782.SZ)

Q3 继续稳健增长，关注新品突破

事件：公司发布 Q3 季报，Q3 营收 11.24 亿元，yoy+15.33%，qoq-4.43%；归母净利润 5.13 亿元，yoy+40.65%，qoq-1.80%；归母扣非净利 5.13 亿元，yoy+42.68%，qoq+5.39%。前三季公司营收 34.84 亿元，yoy+76.61%；归母净利润 15.27 亿元，yoy+112.84%；归母扣非净利 15.07 亿元，yoy+115.42%。前三季公司业绩高增主要系 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。

芯卓半导体项目进展良好，将达设备搬入条件。芯卓半导体产业化建设项目主体结构 6 月封顶，计划于年底前投入使用。目前主体结构的土建工程收尾中，机电安装、洁净室建设等有序开展，即将完成具备工艺设备搬入条件；相关引进人才已逐步到位。借由射频滤波器生产线建设，公司将补充工艺技术和规模量产能力，实现设计、晶圆制造、封测全产业链参与。

短期手机出货承压，Q3 库存有所体现。据 Canalsys，由于组件短缺等原因，2021Q3 全球智能手机出货量下滑约 6%。Counterpoint 下调 2021H2 智能手机出货 4 千万部至约 14.1 亿部，年增长率由 9% 下调至 6%。2021Q3 公司 Q3 存货 11.59 亿元，yoy+184%，qoq+32%；同比环比增速皆高于本年前两季及去年 Q3 库存，库存增长增幅较大。

长期看，射频前端需求依然向好。通讯技术升级带来射频器件量价齐升趋势依旧。据三方数据，2023 年全球射频前端市场将达 313.10 亿美元，2018~2023 CAGR 16.0%。射频元器件数量增加驱动射频前端高集成度模组化需求增加，高端市场射频前端集成度将持续提升。

手机射频前端全面版图初步形成，产品结构持续优化。目前公司产品已全面覆盖 FEM 模组、分立传导开关、分立射频 LNA、天线开关和 WiFi 连接模组等市场。公司持续丰富接收端射频模组产品形态，推出适用于 5G 通信制式的 LDIFEM 产品（集成射频低噪声放大器、射频开关和滤波器），已于部分客户量产出货；公司持续丰富 5G NR LFEM 产品组合。公司推出 5G NR 主集发射端模组产品 L-PAMiF，已开始送样推广，初步实现移动智能终端领域的射频前端产品形态全面布局雏形。

盈利预测及投资建议：我们预计 2021E/2022E/2023E 年公司实现营收 48.30/69.98/89.04 亿元，归母净利润 20.50/27.51/37.13 亿元，对应 PE 62.8x/46.8x/34.7x，维持“买入”评级。

风险提示：新品研发不及预期，手机出货不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,512	2,792	4,830	6,998	8,904
增长率 yoy（%）	170.0	84.6	73.0	44.9	27.2
归母净利润（百万元）	497	1,073	2,050	2,751	3,713
增长率 yoy（%）	206.3	115.8	91.1	34.2	35.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.49	3.22	6.15	8.25	11.13
净资产收益率（%）	29.1	40.4	45.2	38.6	35.0
P/E（倍）	259.0	120.0	62.8	46.8	34.7
P/B（倍）	75.6	48.4	28.4	18.1	12.1

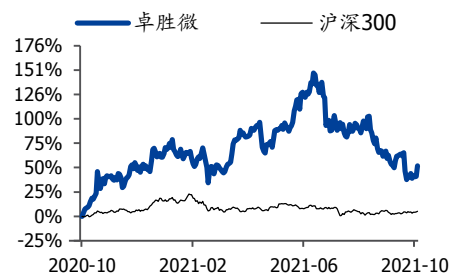
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
10 月 22 日收盘价(元)	329.92
总市值(百万元)	110,048.37
总股本(百万股)	333.56
其中自由流通股(%)	60.16
30 日日均成交量(百万股)	4.18

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 1、《卓胜微 (300782.SZ)：盈利能力凸显，射频前端全面版图形成》2021-08-31
- 2、《卓胜微 (300782.SZ)：2021Q1 业绩大幅加速，射频龙头再超预期》2021-04-12
- 3、《卓胜微 (300782.SZ)：结构优化替代加速，国产射频龙头再创新高》2021-03-31

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1784	2652	4610	7255	10805	营业收入	1512	2792	4830	6998	8904
现金	477	1475	2459	4716	7478	营业成本	719	1317	2150	3129	3962
应收票据及应收账款	378	338	901	894	1390	营业税金及附加	9	4	10	21	36
其他应收款	2	17	16	31	28	营业费用	43	34	53	84	98
预付账款	32	32	79	81	122	管理费用	33	32	58	79	100
存货	366	632	997	1375	1629	研发费用	138	182	290	658	671
其他流动资产	529	159	159	159	159	财务费用	-12	19	-28	-53	-138
非流动资产	139	439	494	551	591	资产减值损失	-16	-40	0	0	0
长期投资	24	26	28	30	32	其他收益	7	12	0	0	0
固定资产	72	103	150	195	221	公允价值变动收益	5	37	10	13	16
无形资产	5	62	71	82	94	投资净收益	1	5	1	2	2
其他非流动资产	38	248	246	245	245	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1923	3090	5105	7806	11397	营业利润	563	1218	2310	3094	4194
流动负债	209	403	550	684	788	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	2	3	1	2	2
应付票据及应付账款	130	224	354	487	578	利润总额	563	1217	2311	3095	4194
其他流动负债	79	180	196	197	211	所得税	68	147	272	361	499
非流动负债	17	35	35	35	35	净利润	494	1071	2039	2734	3695
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-2	-11	-17	-18
其他非流动负债	17	35	35	35	35	归属母公司净利润	497	1073	2050	2751	3713
负债合计	226	438	585	719	823	EBITDA	568	1203	2284	3035	4075
少数股东权益	-6	-8	-19	-37	-55	EPS (元)	1.49	3.22	6.15	8.25	11.13
股本	100	180	334	334	334	主要财务比率					
资本公积	940	860	716	716	716	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	660	1646	3496	5915	9077	成长能力					
归属母公司股东权益	1703	2660	4540	7124	10628	营业收入(%)	170.0	84.6	73.0	44.9	27.2
负债和股东权益	1923	3090	5105	7806	11397	营业利润(%)	219.3	116.5	89.6	33.9	35.5
						归属于母公司净利润(%)	206.3	115.8	91.1	34.2	35.0
						获利能力					
						毛利率(%)	52.5	52.8	55.5	55.3	55.5
						净利率(%)	32.9	38.4	42.4	39.3	41.7
						ROE(%)	29.1	40.4	45.2	38.6	35.0
						ROIC(%)	28.3	38.8	43.8	37.1	33.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.7	14.2	11.5	9.2	7.2
						净负债比率(%)	-28.0	-55.5	-54.5	-66.6	-70.8
						流动比率	8.5	6.6	8.4	10.6	13.7
						速动比率	6.5	4.8	6.3	8.4	11.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9
						应收账款周转率	7.1	7.8	7.8	7.8	7.8
						应付账款周转率	8.8	7.4	7.4	7.4	7.4
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.49	3.22	6.15	8.25	11.13
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	3.01	3.61	7.38	8.75
						每股净资产(最新摊薄)	5.11	7.97	13.58	21.33	31.83
						估值比率					
						P/E	259.0	120.0	62.8	46.8	34.7
						P/B	75.6	48.4	28.4	18.1	12.1
						EV/EBITDA	224.9	105.7	55.3	40.8	29.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 22 日收盘价

内容目录

一、Q3 业绩延续高增，芯卓半导体项目进展良好.....	4
二、盈利预测及投资建议.....	6
三、风险提示	6

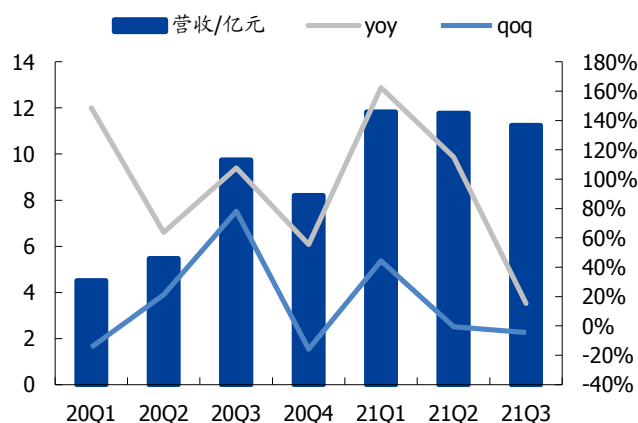
图表目录

图表 1: 公司季度营收及其增速	4
图表 2: 公司归母净利润及其增速	4
图表 3: 公司利润率情况	4
图表 4: 公司期间费用率情况.....	4
图表 5: 公司单季研发费用情况	5
图表 6: 公司单季存货（亿元）	5

一、Q3 继续稳健增长，关注新品突破

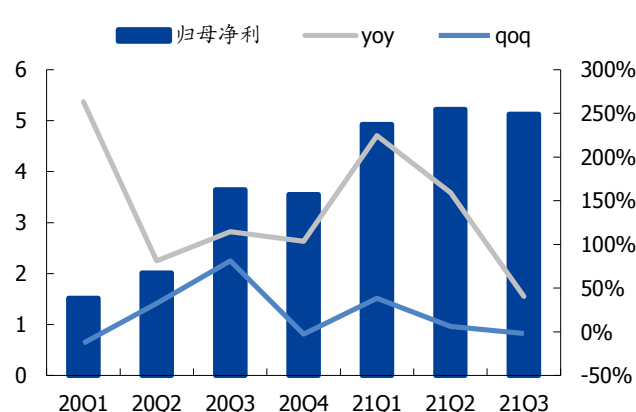
事件：公司发布 Q3 季报，Q3 营收 11.24 亿元，yoy+15.33%，qoq-4.43%；归母净利 5.13 亿元，yoy+40.65%，qoq-1.80%；归母扣非净利 5.13 亿元，yoy+42.68%，qoq+5.39%。前三季公司营收 34.84 亿元，yoy+76.61%；归母净利 15.27 亿元，yoy+112.84%；归母扣非净利 15.07 亿元，yoy+115.42%。前三季公司业绩高增主要系 5G 通信技术的发展和公司前瞻性产品布局，公司射频模组产品在终端客户持续渗透。

图表 1: 公司季度营收及其增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

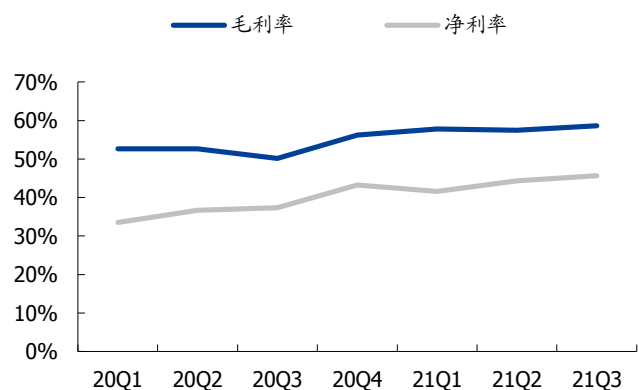
图表 2: 公司归母净利润及其增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

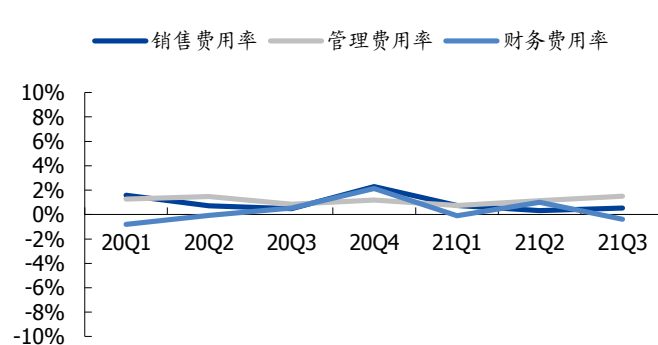
季度利润率持续稳中有升，期间费用率稳定于低水平。2021Q3 公司毛利率 58.68%，同比+8.51pt，环比+1.23pt；净利率 45.66%，同比+8.33pt，环比+1.30pt。一方面公司可深刻理解和准确把握客户需求，在设计中最优化成本。另一方面，在全球半导体供应紧张情况下，公司受益于与上游晶圆制造商和封测厂长期合作、规模优势，议价能力较强。同时，公司与供应商协作建立生产专线、参与关键工艺与技术研发、自购关键设备等再度降低优化成本。2021Q3 公司销售费用率 0.52%，管理费用率 1.51%，财务费用率-0.38%，皆稳定于较低水平。

图表 3: 公司利润率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

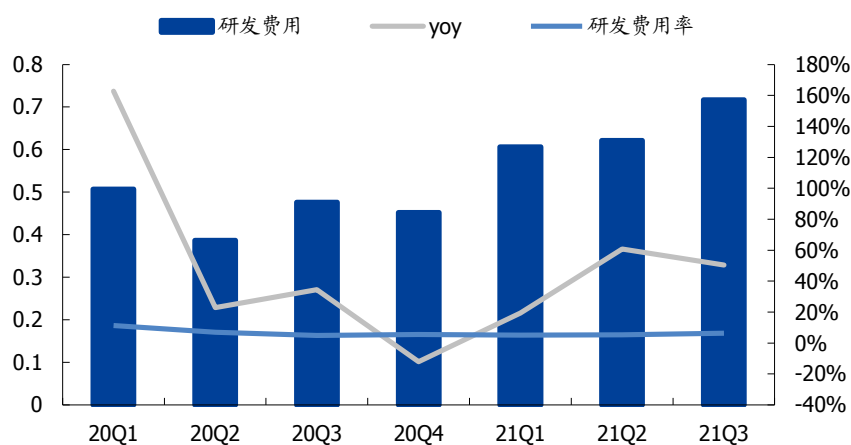
图表 4: 公司期间费用率情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

研发投入加速,研发费用率维系较高水平。2021Q3 公司研发费用 0.72 亿元, yoy+50.48%, qoq+15.30%; 研发费用率 6.37%, 较去年同期及上季度皆有所提升。

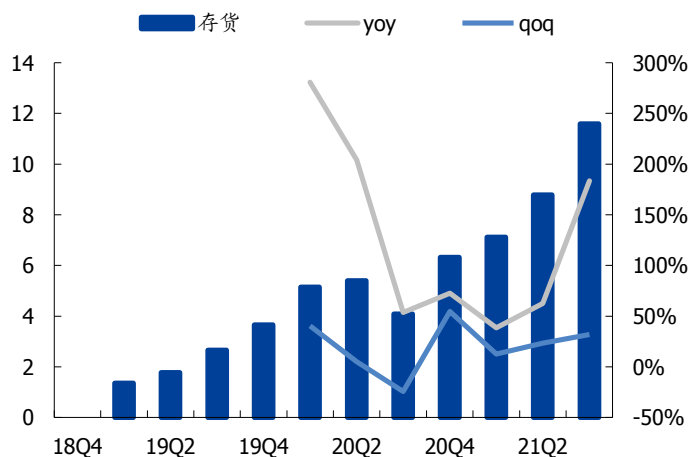
图表 5: 公司单季研发费用情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

短期手机出货承压, Q3 库存环比有所体现。据 Canalsys, 由于组件短缺等原因, 2021Q3 全球智能手机出货量下滑约 6%。Counterpoint 下调 2021H2 智能手机出货 4 千万部至约 14.1 亿部, 年增长率由 9% 下调至 6%。2021Q3 公司 Q3 存货 11.59 亿元, yoy+184%, qoq+32%; 库存同比增速较高主要系 2020Q3 公司出货较多, 库存基数较低。库存环比增速高于 2021Q1~Q2 环比增速。

图表 6: 公司单季存货 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

长期看, 射频前端需求依然向好。通讯技术升级带来射频器件量价齐升趋势依旧。据三方数据, 2023 年全球射频前端市场将达 313.10 亿美元, 2018~2023 CAGR 16.0%。射频元器件数量增加驱动射频前端高集成度模组化需求增加, 高端市场射频前端集成度将持续提升。

二、盈利预测及投资建议

在国产替代加速推进背景下，卓胜微作为最受益标的之一，未来有望持续加速成长。我们预计 2021E/2022E/2023E 年公司实现营收 48.30/69.97/89.03 亿元，归母净利润 20.50/27.51/37.13 亿元，对应 PE 62.8x/46.8x/34.7x，维持“买入”评级。

三、风险提示

新品研发不及预期，手机出货不及预期

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com