

2022年01月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

卓胜微(300782): 国产射频前端龙头, 长期成长路径清晰

推荐 (首次)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜

执业证书编号: S1050121110011

邮箱: liuy@cfsc.com.cn

卓胜微发布2021年年度业绩预告: 预计2021年实现归母净利润为20.50亿元-21.57亿元, 同比增长91.09%-101.06%。

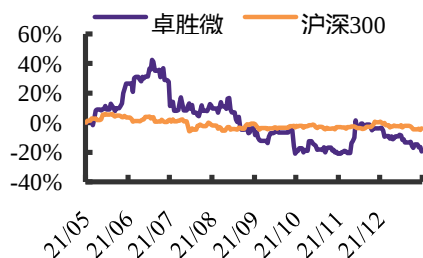
投资要点

基本数据

2022-01-12

当前股价(元)	303.90
总市值(亿元)	1,013.7
总股本(百万股)	333.6
流通股本(百万股)	200.7
52周价格范围(元)	291.2-790.3
日均成交额(百万元)	1,562.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

2021年度业绩预告符合预期, 前瞻产品布局助力持续成长

根据公司2021年年度业绩预告测算, 公司2021年Q4预计实现归母净利润为5.23亿元-6.3亿元, 同比增长47.32%-77.46%, 环比增长1.9%-22.8%。公司业绩实现高速增长主要受益于5G通信技术发展催生的射频前端产品市场增量需求, 结合公司在供应链管理的优势布局。公司聚焦于前瞻性的研发布局, 持续推动产品线的完善与升级, 其中传统优势产品-射频分立器件通过持续升级、快速迭代实现进一步放量; 新产品-接收端射频模组, 凭借良好的产品性能、充足稳定的供应交付能力等优势, 在客户端快速上量并持续渗透, 推动业务稳步发展。根据Yole数据显示, 至2025年射频前端市场规模有望达到254亿美元, 2020-2025年年均复合增长率达到11%, 其中射频模组市场规模将达到177亿美元, 约占射频前端市场总容量的69%, 年均复合增长率达到8%。从竞争格局看, 目前行业前五大龙头均为国外企业, 2019年合计占据射频前端市场份额的79%, 国内供给严重不足, 国产替代空间广阔。

国产射频前端龙头, 长期成长路径清晰

公司深耕射频前端领域十数年, 已在国内射频前端细分领域具有领先优势, 是国内少数对标国际领先企业的射频器件提供商之一。目前公司产品已覆盖射频开关、LNA等分立器件, 可实现完整接收应用的LFEM、DiFEM、LNA BANK和LDiFEM分集接收模组, 应用于5G NR的主集发射模组L-PAMiF以及WIFI端模组WIFiFEM, 其中接收模组已经实现快速上量, 2021年上半年共计营收6.62亿元, 销售占比达到28.06%, 而2021年L-PAMiF的推出则代表公司已实现向射频主集模组领域的切入, 其在射频前端领域产品形态全面布局的雏形已经呈现, 目前该产品处于送样推广阶段, 预计2022年一季度将进入量产。

公司投资布局的SAW滤波器晶圆制造及射频模组封装测试项目厂房预计于2021年底正式投入使用, 根据我们对射频模组

集成化逐级演进的研究，SAW滤波器在迈向集成度更高的接收模组和切入发射模组中都起到至关重要的作用，公司对SAW滤波器的布局有望成为破局关键，带动其产品品类呈排列组合式增长。我们认为，公司建设滤波器生产和模组封装测试产线有助其突破高端滤波器产能紧缺的瓶颈，提升其射频模组量产能力，带动其业绩实现持续增长，公司长期成长路径规划清晰。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为48.15、69.75、91.85亿元，EPS分别为6.41、8.37、10.45元，当前股价对应PE分别为47、36、29倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

下游行业景气度下行风险、投资项目进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入（百万元）	2,792	4,815	6,975	9,185
增长率（%）	15.5%	72.4%	44.9%	31.7%
归母净利润（百万元）	1,073	2,140	2,796	3,492
增长率（%）	115.8%	99.5%	30.7%	24.9%
摊薄每股收益（元）	5.96	6.41	8.37	10.45
ROE（%）	40.5%	46.6%	39.3%	34.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	2,792	4815	6975	9185
现金及现金等价物	1,475	2,953	4,807	7,248	营业成本	1,317	2,080	3,165	4,358
应收款	354	611	885	1,165	营业税金及附加	4	7	10	14
存货	632	1,002	1,524	2,098	销售费用	34	53	77	101
其他流动资产	190	259	333	408	管理费用	32	53	230	303
流动资产合计	2,652	4,730	7,454	10,826	财务费用	19	10	15	20
非流动资产：					研发费用	182	269	389	513
金融类资产	95	95	95	95	费用合计	267	385	711	937
固定资产	103	103	99	94	资产减值损失	-40	-40	-40	-40
在建工程	12	5	2	1	公允价值变动	37	37	37	37
无形资产	62	57	54	51	投资收益	5	5	5	5
长期股权投资	26	26	26	26	营业利润	1,218	2,425	3,170	3,959
其他非流动资产	236	236	236	236	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	439	427	417	407	减：营业外支出	3	0	0	0
资产总计	3,090	5,157	7,871	11,233	利润总额	1,217	2,428	3,173	3,962
流动负债：					所得税费用	147	293	382	477
短期借款	0	0	0	0	净利润	1,071	2,135	2,790	3,484
应付账款、票据	224	354	539	742	少数股东损益	-2	-5	-6	-7
其他流动负债	180	180	180	180	归母净利润	1,073	2,140	2,796	3,492
流动负债合计	403	534	719	922					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	35	35	35	35	营业收入增长率	15.5%	72.4%	44.9%	31.7%
非流动负债合计	35	35	35	35	归母净利润增长率	115.8%	99.5%	30.7%	24.9%
负债合计	438	569	754	957	盈利能力				
所有者权益					毛利率	52.8%	56.8%	54.6%	52.6%
股本	180	375	375	375	四项费用/营收	9.6%	8.0%	10.2%	10.2%
股东权益	2,652	4,588	7,118	10,276	净利率	38.3%	44.3%	40.0%	37.9%
负债和所有者权益	3,090	5,157	7,871	11,233	ROE	40.5%	46.6%	39.3%	34.0%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	14.2%	11.0%	9.6%	8.5%
净利润	1071	2135	2790	3484	营运能力				
少数股东权益	-2	-5	-6	-7	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8
折旧摊销	29	10	10	9	应收账款周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
公允价值变动	37	37	37	37	存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
营运资金变动	-129	-826	-1055	-1133	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1005	1613	2146	2796	EPS	5.96	6.41	8.37	10.45
投资活动现金净流量	130	7	7	7	P/E	51.0	47.4	36.3	29.1
筹资活动现金净流量	342	-199	-261	-325	P/S	19.6	21.1	14.6	11.1
现金流量净额	1,478	1,420	1,892	2,477	P/B	20.6	22.1	14.2	9.9

资料来源：Wind资讯、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

3

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。