

2022年2月24日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 320.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2022/2/23)	277.62
深证成指(2022/2/23)	13549.99
股价 12 个月高/低	544.68/238.25
总发行股数(百万)	333.56
A 股数(百万)	200.67
A 市值(亿元)	557.09
主要股东	无锡汇智联合投资企业(有限合伙)(12.80%)
每股净值(元)	22.91
股价/账面净值	12.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 -23.9 -15.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

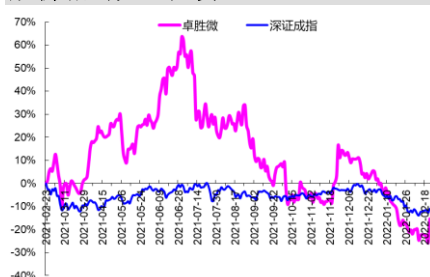
产品组合

射频开关	86%
射频低噪声放大器	12%
其他	2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	25.4%
一般法人	24.8%

股价相对大盘走势



卓胜微(300782.SZ)

Buy 买进

看好公司长期趋势

结论与建议:

得益于射频产品需求的持续增长,以及产品结构从单一分立器件向射频模组的跨越,公司营收规模及盈利能力跃升至新的台阶,4Q21公司净利润增长47%-77%,业绩符合预期。

虽然短期来看,手机行业出货疲弱,但我们认为5G手机全年出货增长的动能仍然存在,同时公司WifiFem、LPAMIF等产品出货增长将对业绩增长形成新的助力。基于短期内手机市场出货较为疲软、卓芯投产折旧增加的判断,我们小幅下调公司全年盈利预测8%,预计公司2022-2023年实现归母净利润分别为25亿元和30元,YOY增长17%和20%,对应EPS分别7.4元、和9.05元,对应当前22、23年PE估值分别为36倍和30倍,估值处于历史低点,维持“买进”评级。

■ **4Q21业绩创同比快速增长:** 得益于射频模块收入快速增长,公司2021年实现营收46.6亿元, YOY增长66%, 实现净利润21.4亿元, YOY增长99%; 扣非后净利润为19.4亿元, YOY增长89%。分季度来看, 4Q21公司实现营收11.5亿元, YOY增长41%; 净利润6.1亿元, YOY增长72%, QOQ增长19%, 扣非后净利润4.4亿元, YOY增长32%。整体来看, 公司4Q21业绩继续保持较高的增长态势, 惟2H20开始手机端供应链对于射频需求有所放缓, 但考率到2022年终端厂商有望进一步提升5G手机的出货目标, 因此我们认为5G手机出货的增长动能仍然存在, 另外公司WifiFem等产品出货增长将对业绩形成新的动力。

■ **芯卓半导体项目推进提升公司竞争力:** 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。芯卓的量产将打通公司射频芯片从设计到制造的各个环节, 将进一步提升公司在射频领域的话语权。

■ **盈利预测:** 基于短期内手机市场出货较为疲软、卓芯投产折旧增加的判断, 我们小幅下调公司全年盈利预测8%, 预计公司2022-2023年实现归母净利润分别为25亿元和30元, YOY增长17%和20%, 对应EPS分别7.4元、和9.05元, 对应当前22、23年PE估值分别为36倍和30倍, 估值处于历史低点, 维持“买进”评级。

■ **风险提示:** 新冠疫情拖累行业需求释放。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	497	1071	2134	2496	3020
同比增减	%	206.38	115.36	99.31	16.97	20.99
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.49	3.21	6.40	7.48	9.05
同比增减	%	206.38	115.36	99.31	16.97	20.99
市盈率(P/E)	X	181.58	84.31	42.30	36.17	29.89
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.80	0.90	1.00	1.10
股息率 (Yield)	%	0.07	0.30	0.33	0.37	0.41

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	1512	2792	4636	6168	8095
经营成本	719	1317	1961	2732	3950
营业税金及附加	9	4	8	10	13
销售费用	43	34	58	68	97
管理费用	33	32	56	136	146
财务费用	-12	19	10	13	9
资产减值损失	8	0	0	12	12
投资收益	1	5	1	1	1
营业利润	563	1218	2244	2833	3448
营业外收入	2	0	200	3	3
营业外支出	2	3	26	2	2
利润总额	563	1215	2418	2834	3449
所得税	68	147	285	340	431
少数股东损益	-3	-2	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	497	1071	2134	2496	3020

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
货币资金	477	1475	1810	2314	2919
应收账款	378	338	388	447	514
存货	366	632	620	564	474
流动资产合计	1784	2652	4534	6686	10449
长期股权投资	24	26	26	26	26
固定资产	72	103	108	113	119
在建工程	0	12	6	2	0
非流动资产合计	139	439	676	844	1064
资产总计	1923	3090	5210	7531	11513
流动负债合计	209	403	687	844	2171
非流动负债合计	17	35	38	42	46
负债合计	226	438	726	886	2217
少数股东权益	-6	-8	-10	-12	-14
股东权益合计	1703	2660	4494	6657	9310
负债及股东权益合计	1923	3090	5210	7531	11513

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	56	1005	557	699	1655
投资活动产生的现金流量净额	-582	130	-1265	-1795	-2050
筹资活动产生的现金流量净额	730	-101	1043	1600	1000
现金及现金等价物净增加额	211	998	335	504	605

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。