

2022年04月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

卓胜微(300782):模组占比快速提升,迎转型Fab Lite开局之年

推荐(维持)

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

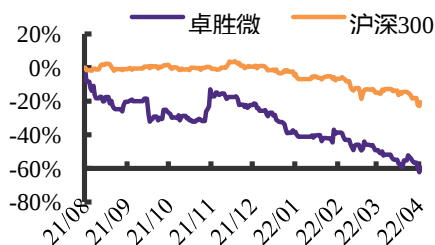
邮箱:liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-04-27

当前股价(元)	179.00
总市值(亿元)	597.1
总股本(百万股)	333.6
流通股本(百万股)	617.5
52周价格范围(元)	62.38-762.96
日均成交额(百万元)	1,448.9

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《卓胜微(300782)公司点评:国产射频前端龙头,长期成长路径清晰》

2022-01-12

卓胜微发布2021年年报及2022年一季报:2021年实现营业收入46.34亿元,同比增长65.95%,实现归母净利润为21.35亿元,同比增长99%,实现扣非后归母净利润19.39亿元,同比增长88.26%;2022年Q1实现营业收入13.3亿元,同比增长12.43%,实现归母净利润为4.59亿元,同比减少6.7%,实现扣非后归母净利润4.62亿元,同比减少8.86%。

投资要点

■ 季节性反常因素下Q1营收实现逆市增长

分产品来看,2021年射频分立器件和射频模组分别实现营收33.52和12亿元,分别同比增长36.13%/和332.68%;毛利率方面,2021年公司整体毛利率为57.72%(同比+5.12pct),其中射频分立器件和射频模组毛利率分别为55.52%和64.45%,同比分别+4.56pct和-2.74pct;期间费用方面,2021年期间费用率(不含研发)为2.37%(同比-0.67pct),其中销售费用率为0.97%(同比-0.26pct),管理费用率1.13%(同比-0.01pct),财务费用率0.27%(同比-0.4pct)。此外,2021年公司研发投入达到3.04亿元(同比+66.91%),研发费用率达到了6.57%。

射频前端芯片行业具备季节性,通常下半年度的销量相对较高,2021年受复杂多变的国际政治形势及新冠疫情等事件冲击,下游厂商出现恐慌性备货导致一季度呈现季节反常性状况。在2021年Q1的高基数以及2022年Q1下游需求疲软,新冠疫情造成封城影响物流的情况下,公司营收依然实现同比增长12.43%,环比增长15.65%。

■ 接收端模组占比提升,发射模组Q1正式量产出货

截止2021年底,公司射频前端芯片及模组产品累计销售数量接近260亿颗,作为国内企业中率先推出接收端射频模组系列产品的厂商,已经得到了众多知名智能手机品牌厂商的肯定,并进入到供应链体系成为主力供应商,2021年公司接收端模组销售占比达到25.91%,同比提升15.98pct。未来随着公司前期布局的射频滤波器建设项目推进,公司在接收端模组领域将会实现进一步的突破并打开更广阔的发展空间。

2021年公司推出的应用于5G NR频段的主集收发模组产品L-PAMiF已在品牌客户实现大批量出货,2022年Q1累计销售数量接近600万颗。L-PAMiF的量产出货意味公司已初步形成射频前端产品线的完整矩阵,并通过发挥射频前端各类型

产品的协同优势，加速公司在射频前端领域赛道的成长。

■ 滤波器产线进展顺利，迎转型Fab Lite开局之年

2021年公司布局的6寸滤波器晶圆生产线已实现主要设备陆续搬入并进入调试阶段，预计2022年6月全厂区建设全部完工，初步产品预计2022年第二季度进入量产阶段，产能预计从2022年第二季度开始持续爬坡，爬坡过程中产品形态会根据不同应用拓展有所调整，预计至2022年末晶圆产能可达到1-1.3万片/月，同步实现相匹配的晶圆级封装产能规模。

通过自建滤波器产线使公司拥有芯片设计、工艺制造和封装测试的全产业链能力，构建滤波器产品的专属生产能力，获得设计研发与工艺技术研发高度适配并快速把握达成市场需求，进一步实现产品全产业链的协同优化，保障公司产能的自主可控，2022年将是公司从Fabless经营模式正式向Fab-Lite经营模式转型的开局之年。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为60.41、77.29、95.36亿元，EPS分别为7.51、9.59、11.56元，当前股价对应PE分别为24、19、16倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、新产品研发进度不及预期风险、产线建设进展不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,634	6,041	7,729	9,536
增长率（%）	66.0%	30.4%	28.0%	23.4%
归母净利润（百万元）	2,135	2,504	3,199	3,857
增长率（%）	99.0%	17.3%	27.7%	20.6%
摊薄每股收益（元）	6.40	7.51	9.59	11.56
ROE（%）	28.0%	25.2%	24.9%	23.6%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	4,634	6,041	7,729	9,536
现金及现金等价物	2,661	4,366	7,280	10,577	营业成本	1,959	2,710	3,544	4,461
应收款	578	1,820	2,118	2,351	营业税金及附加	4	5	6	10
存货	1,476	818	875	1,041	销售费用	45	54	62	76
其他流动资产	266	331	409	493	管理费用	53	66	70	86
流动资产合计	4,980	7,336	10,682	14,463	财务费用	12	-13	-22	-32
非流动资产：					研发费用	304	399	502	620
金融类资产	50	50	50	50	费用合计	414	506	612	750
固定资产	246	690	888	974	资产减值损失	-64	0	0	0
在建工程	766	407	243	157	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	75	67	60	53	投资收益	23	15	12	0
长期股权投资	38	38	38	38	营业利润	2,221	2,834	3,579	4,316
其他非流动资产	2,343	2,343	2,343	2,343	加：营业外收入	200	2	2	2
非流动资产合计	3,468	3,544	3,571	3,565	减：营业外支出	7	3	3	3
资产总计	8,448	10,880	14,253	18,027	利润总额	2,415	2,833	3,578	4,315
流动负债：					所得税费用	280	329	379	457
短期借款	0	0	0	0	净利润	2,135	2,504	3,199	3,857
应付账款、票据	376	521	973	1,225	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	376	376	376	376	归母净利润	2,135	2,504	3,199	3,857
流动负债合计	752	897	1,349	1,601					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	62	62	62	62	营业收入增长率	66.0%	30.4%	28.0%	23.4%
非流动负债合计	62	62	62	62	归母净利润增长率	99.0%	17.3%	27.7%	20.6%
负债合计	813	958	1,410	1,662	盈利能力				
所有者权益					毛利率	57.7%	55.1%	54.1%	53.2%
股本	334	334	334	334	四项费用/营收	8.9%	8.4%	7.9%	7.9%
股东权益	7,634	9,921	12,842	16,365	净利率	46.1%	41.5%	41.4%	40.4%
负债和所有者权益	8,448	10,880	14,253	18,027	ROE	28.0%	25.2%	24.9%	23.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	9.6%	8.8%	9.9%	9.2%
净利润	2135	2504	3199	3857	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5
折旧摊销	48	24	53	65	应收账款周转率	8.0	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	9	0	0	0	存货周转率	1.3	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-1041	-505	19	-231	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1150	2023	3271	3691	EPS	6.40	7.51	9.59	11.56
投资活动现金净流量	-3356	-84	-34	-1	P/E	28.0	23.8	18.7	15.5
筹资活动现金净流量	3911	-217	-278	-335	P/S	12.9	9.9	7.7	6.3
现金流量净额	1,705	1,722	2,959	3,355	P/B	7.8	6.0	4.6	3.6

资料来源：Wind、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：复旦大学材料学硕士，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行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；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。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022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。