

卓胜微 (300782.SZ)

1Q22 收入创新高，主集收发模组批量出货

买入

核心观点

2021 年归母净利润增长 99%，1Q22 收入创新高。公司 21 年营收 46.34 亿元 (YoY 66%)，归母净利润 21.35 亿元 (YoY 99%)，扣非归母净利润 19.39 亿元 (YoY 88%)。其中 4Q21 营收 11.50 亿元 (YoY 40%，QoQ 2%)，归母净利润 6.08 亿元 (YoY 71%，QoQ 19%)。21 年毛利率提高 4.89pct 至 57.72%，净利率提高 7.73pct 至 46.07%。1Q22 营收 13.30 亿元 (YoY 12%，QoQ 16%)，创季度新高，归母净利润 4.59 亿元 (YoY -7%，QoQ -24%)，毛利率为 52.43%，同比下降 5.38pct，环比下降 4.56pct；净利率为 34.50%，同比下降 7.08pct，环比下降 18.35pct，我们认为毛利率下降主要由于产品结构变化及上游成本增加。

推出主集收发模组产品，完善射频前端产品平台。公司产品类型从射频分立器件拓展到射频模组，新推出主集收发模组产品，进一步丰富产品线，形成射频前端产品平台。2021 年公司射频分立器件收入 33.52 亿元 (YoY 36%)，占比从 88% 下降到 72%，毛利率 55.5% (+4.3pct)；射频模组收入 12.00 亿元 (YoY 333%)，占比由 10% 提高到 26%，毛利率 64.4% (-2.8pct)。1Q22 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，累计销售数量接近 600 万颗。通过发挥射频前端各类型产品的协同优势，公司技术壁垒有望持续强化，并将应用领域从智能手机到通信基站、汽车电子、无人机、蓝牙耳机等新兴领域拓展。

经营模式从 Fabless 向 Fab-Lite 过度，自建滤波器产线预计 2022 进入量产。公司积极布局 Fab-Lite 经营模式，建设滤波器晶圆生产和射频模组封装测试生产线，2021 年购买固定资产等支出现金 28.58 亿元，1Q22 继续支出现金 9.03 亿元。公司 6 寸滤波器晶圆生产线全厂区预计 2022 年 6 月全部完工，预计初步产品 2Q22 进入量产阶段，至年末晶圆产能可达 1-1.3 万片/月，同步实现相匹配的晶圆级封装产能规模。随着公司 Fab-Lite 经营模式稳定运营，将全面提升公司协同能力，加强对产业链各环节的自主控制力度，从新产品技术和工艺开发、产业链协同、产品交付等角度提升公司的市场地位。

投资建议：自建滤波器产线将提升公司竞争力，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 23/29/35 亿元 (2022-2023 前值为 29.68/39.51 亿元)，同比增速 9/26/19%；EPS 为 6.97/8.76/10.41 元，对应 2022 年 4 月 27 日股价的 PE 分别为 26/20/17x。公司已形成射频前端产品平台，自建滤波器产线将提升竞争力，维持“买入”评级。

风险提示：募投项目进展不及预期，需求不及预期，竞争加剧的风险。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,792	4,634	6,105	7,368	8,565
(+/-%)	84.6%	66.0%	31.8%	20.7%	16.2%
净利润(百万元)	1073	2135	2325	2922	3471
(+/-%)	115.8%	99.0%	8.9%	25.7%	18.8%
每股收益(元)	5.96	6.40	6.97	8.76	10.41
EBIT Margin	43.8%	49.0%	41.9%	42.9%	43.4%
净资产收益率 (ROE)	40.3%	27.9%	23.8%	23.5%	22.2%
市盈率 (PE)	30.0	28.0	25.7	20.4	17.2
EV/EBITDA	26.1	26.1	22.7	18.0	15.4
市净率 (PB)	12.11	7.81	6.11	4.80	3.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

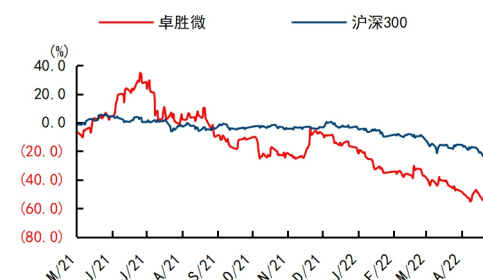
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	179.00 元
总市值/流通市值	59786/35979 百万元
52 周最高价/最低价	762.96/162.38 元
近 3 个月日均成交额	824.11 百万元

市场走势

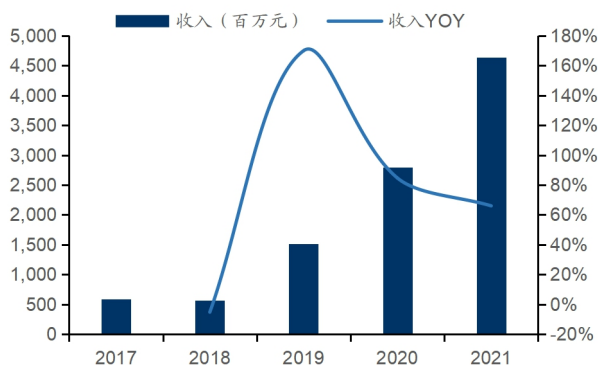


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

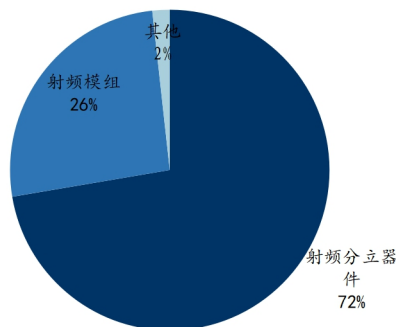
- 《卓胜微-300782-2021 年三季报点评：毛利率环比提升，SAW 产线顺利推进》——2021-10-22
- 《卓胜微-300782-2021 年三季报业绩预告：射频芯片龙头，持续高增长》——2021-10-11
- 《卓胜微-300782-2021 年中报：5G 模组放量，主集新产品推出》——2021-08-24
- 《卓胜微-300782-2021 年半年度业绩预告：5G 射频模组，迎来收获期》——2021-07-13
- 《卓胜微-300782-动态点评：半导体龙头系列：千亿赛道射频龙头之“十问十答”》——2021-05-19

图1：公司营业收入及增速



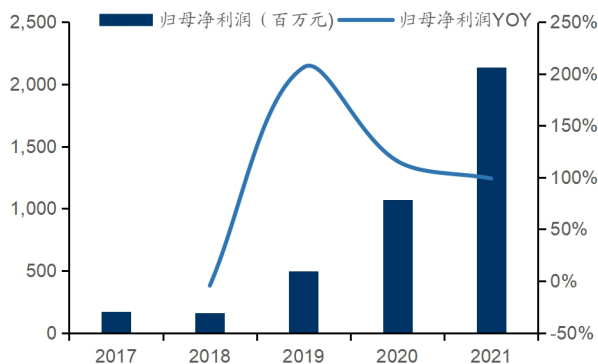
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2021年收入构成



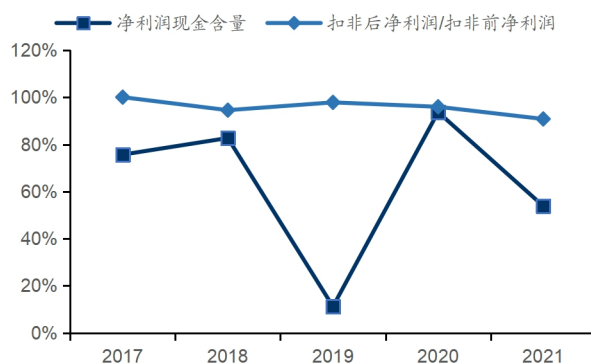
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



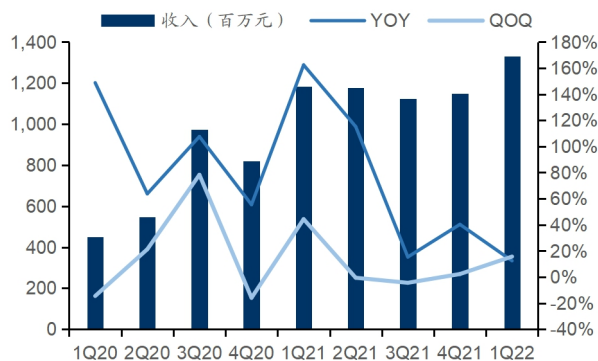
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



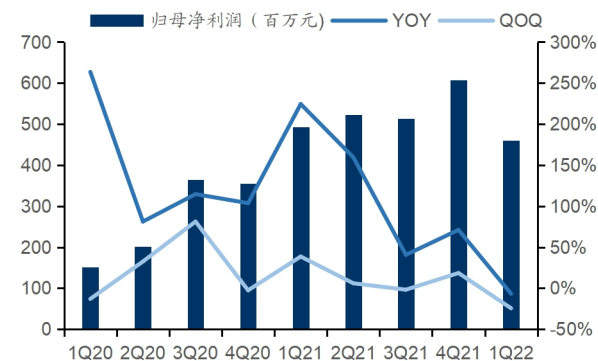
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



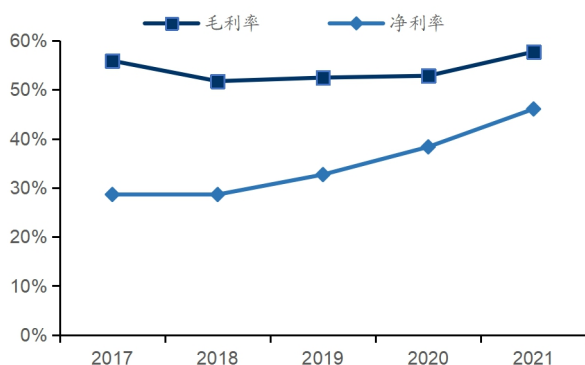
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



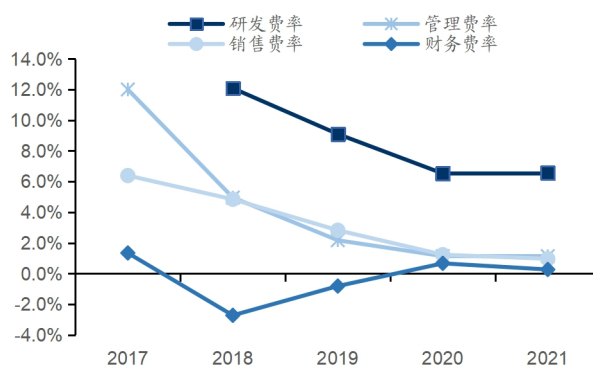
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



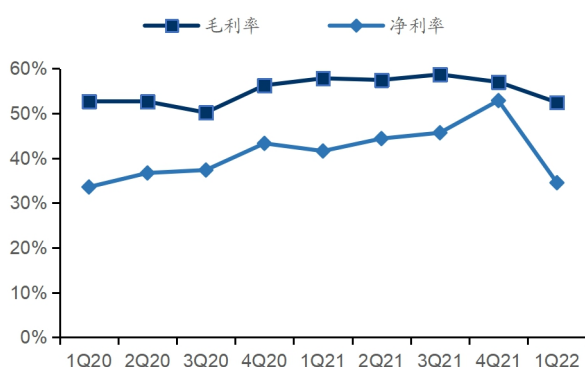
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



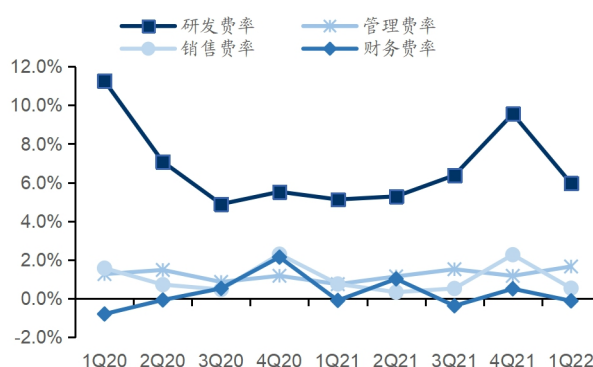
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1475	2661	6316	8704	11681	营业收入	2792	4634	6105	7368	8565
应收款项	354	578	761	919	1068	营业成本	1317	1959	3002	3556	4090
存货净额	632	1476	1712	1975	2270	营业税金及附加	4	4	17	12	15
其他流动资产	95	215	284	342	398	销售费用	34	45	59	71	83
流动资产合计	2652	4980	9123	11991	15468	管理费用	32	53	68	82	95
固定资产	115	1013	1670	1647	1537	研发费用	182	304	401	484	562
无形资产及其他	62	75	72	69	66	财务费用	19	12	(112)	(188)	(255)
投资性房地产	236	2343	40	40	40	投资收益	5	23	23	23	23
长期股权投资	26	38	60	83	106	资产减值及公允价值变动	(4)	(55)	(55)	(55)	(55)
资产总计	3090	8448	10966	13830	17217	其他收入	13	(3)	(8)	(12)	(16)
短期借款及交易性金融负债	0	2	1	1	1	营业利润	1218	2221	2630	3305	3927
应付款项	224	376	567	654	752	营业外净收支	(1)	194	0	0	0
其他流动负债	180	374	561	648	746	利润总额	1217	2415	2630	3305	3927
流动负债合计	403	752	1129	1303	1499	所得税费用	147	280	305	384	456
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	35	62	80	101	123	归属于母公司净利润	1073	2135	2325	2922	3471
长期负债合计	35	62	80	101	123	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	438	813	1209	1404	1622	净利润	1071	2135	2325	2922	3471
少数股东权益	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	资产减值准备	6	40	363	38	(11)
股东权益	2660	7642	9765	12433	15603	折旧摊销	29	48	127	233	269
负债和股东权益总计	3090	8448	10966	13830	17217	公允价值变动损失	4	55	55	55	55
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	19	12	(112)	(188)	(255)
每股收益	5.96	6.40	6.97	8.76	10.41	营运资本变动	(259)	(2881)	2574	(245)	(294)
每股红利	0.56	0.56	0.60	0.76	0.90	其它	137	1742	(251)	150	266
每股净资产	14.78	22.91	29.27	37.27	46.77	经营活动现金流	1005	1150	5081	2964	3501
ROIC	67%	45%	42%	62%	67%	资本开支	(153)	(2858)	(1200)	(300)	(200)
ROE	40%	28%	24%	23%	22%	其它投资现金流	284	(497)	(23)	(23)	(23)
毛利率	53%	58%	51%	52%	52%	投资活动现金流	130	(3356)	(1223)	(323)	(223)
EBIT Margin	44%	49%	42%	43%	43%	权益性融资	(37)	2972	0	0	0
EBITDA Margin	45%	50%	44%	46%	47%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	85%	66%	32%	21%	16%	支付股利、利息	(100)	(185)	(202)	(254)	(301)
净利润增长率	116%	99%	9%	26%	19%	其它融资现金流	36	(7)	(1)	0	0
资产负债率	14%	10%	11%	10%	9%	融资活动现金流	(101)	2780	(203)	(253)	(301)
息率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	现金净变动	998	545	3655	2388	2977
P/E	30.0	28.0	25.7	20.4	17.2	货币资金的期初余额	477	1475	2020	5675	8063
P/B	12.1	7.8	6.1	4.8	3.8	货币资金的期末余额	1475	2020	5675	8063	11040
EV/EBITDA	26.1	26.1	22.7	18.0	15.4	企业自由现金流	692	(3686)	3763	2483	3063
						权益自由现金流	728	(3693)	3861	2649	3289

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032