

2022 年 04 月 29 日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

220.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2022/4/29)	185.52
深证成指(2022/4/29)	10628.92
股价 12 个月高/低	544.68/162.38
总发行股数(百万)	333.59
A 股数(百万)	201.40
A 市值(亿元)	373.63
主要股东	无锡汇智联合 投资企业(有限 合伙)(12.79%)
每股净值(元)	24.29
股价/账面净值	7.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-14.0 -28.3 -55.5

近期评等

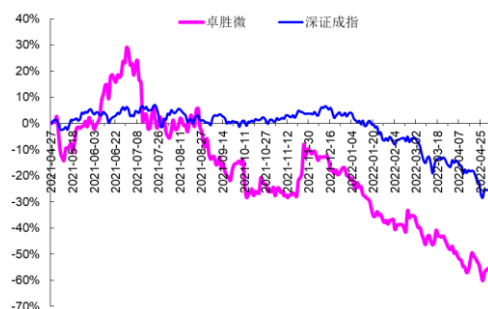
产品组合

射频芯片	97%
其他	3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.3%
一般法人	20.4%

股价相对大盘走势



卓胜微 (300782.SZ)

Buy 买进

短期业绩承压不改长期向好趋势

结论与建议:

在2021年实现高速增长后,受手机市场疲弱以及疫情影响,公司1Q22营收净利润下降7%,同时基于2Q22手机市场需求持续疲弱的判断,我们预计2Q22公司业绩将继续承压。惟短期业绩承压并不改变我们对公司长期向好的看法。作为国内射频器件的龙头企业,公司产品正逐步由分立器件向射频模组转变。并且随着卓芯的量产,公司滤波器、PA等关键器件的能力将进一步得到提升,公司射频模组的产品结构亦逐步向高阶产品进发,有望持续在射频领域扩大其市场份额。预计公司 2022-2023 年实现归母净利润分别为22.8亿元和31亿元, YOY分别增长6.7%和36.2%, EPS6.83元和9.3元,对应当前PE估值分别为27倍和20倍,估值处于低点,维持“买进”评级。

■ **2021 业绩高速增长,形成完整产品矩阵:** 得益于射频模组产品的放量,2021 年公司实现营收 46.3 亿元, YOY 增长 66%;实现净利润 21.3 亿元, YOY 增长 99%, EPS6.4155 元。其中,第 4 季度单季公司实现营收 11.5 亿元, YOY 增长 40.3%,实现净利润 6.1 亿元, YOY 增长 71%。分业务来看,2021 年公司分立器件营收达 33.5 亿元, YOY 增长 36.1%,毛利率 55.5%,较上年同期提升 4.3 个百分点;射频模组实现营收 12 亿元, YOY 增长 333%,毛利率 64.5%,较上年同期下降 2.8 个百分点,但依然处于高位。公司于 2021 年末推出适用于 5G NR 频段的主集收发模组产品 L-PAMiF (主集收发模组,集成射频功率放大器、射频开关、滤波器、低噪声放大器),并锁定品牌客户,1Q22 累计销售数量接近 600 万颗,公司已基本形成射频领域的完整产品矩阵。

■ **手机市场疲弱叠加疫情影响拖累 1Q22 业绩:** 2022 年 1 季度公司实现营收 13.3 亿元, YOY 增长 12.4%;实现净利润 4.6 亿元, YOY 下降 6.7%, EPS1.38 元。由于手机市场的疲弱以及疫情对于供应链的冲击,公司 1Q22 收入端增速放缓且净利润出现小幅衰退。短期来看,手机市场的疲弱在 2Q22 仍将持续,但 5G 渗透率的提升将部分对冲行业需求疲弱的影响。虽然公司业绩短期或将承压,但我们依然长期看好公司在射频领域中的拓展,随着产品组合的日益丰富,公司竞争力提升的长期趋势未变。

■ **卓芯量产在即,竞争力进一步增强:** 公司芯卓半导体产业化建设项目 1H21 完成主体建筑封顶,目前已处于工艺通线阶段,预计 2022 年二季度进入量产阶段,预计到 2022 年末晶圆产能可达到 1-1.3 万片/月,并且同步实现相匹配的晶圆级封装能力。随着卓芯产能释放,公司在射频领域中滤波器、PA 乃至射频前端模组的能力将进一步提升,缩短与海外一线厂商的差距。

■ **盈利预测:** 展望未来,2022 年手机需求疲弱及疫情冲击将公司业绩是否形成一定压力,惟同时 5G 渗透率的提升将对冲部分行业风险,同时公司产品竞争力持续增强,产品结构中射频模组占比将进一步提升,我们预计公司 2022-2023 年实现归母净利润分别为 22.8 亿元和 31 亿元, YOY 分别增长 6.7%和 36.2%, EPS6.83 元和 9.3 元,对应当前 PE 估值分别为 27 倍和 20 倍,估值处于低点,维持“买进”评级。

■ **风险提示:** 疫情影响超预期,原物料价格波动超出预期;

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	497	1071	2135	2278	3101
同比增减	%	206.38	115.36	99.37	6.69	36.15
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.49	3.21	6.40	6.83	9.30
同比增减	%	206.38	115.36	99.37	6.69	36.15
A 股市盈率(P/E)	X	122.26	56.77	28.47	26.69	19.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.80	0.90	1.00	1.10
股息率 (Yield)	%	0.11	0.44	0.49	0.55	0.60

【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)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	1512	2792	4634	5932	8616
经营成本	719	1317	1959	2883	4515
营业税金及附加	9	4	4	10	14
销售费用	43	34	45	59	86
管理费用	33	32	53	131	173
财务费用	-12	19	12	12	-9
资产减值损失	8	0	0	12	12
投资收益	1	5	23	1	1
营业利润	563	1218	2221	2440	3310
营业外收入	2	0	200	150	200
营业外支出	2	3	7	2	2
利润总额	563	1215	2415	2588	3508
所得税	68	147	280	311	407
少数股东损益	-3	-2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	497	1071	2135	2278	3101

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	477	1475	2661	3165	3770
应收账款	378	338	572	658	757
存货	366	632	1476	1343	1128
流动资产合计	1784	2652	4980	7343	11476
长期股权投资	24	26	38	38	38
固定资产	72	103	246	259	272
在建工程	0	12	766	268	54
非流动资产合计	139	439	3468	4335	5462
资产总计	1923	3090	8448	11678	16938
流动负债合计	209	403	752	2032	4551
非流动负债合计	17	35	62	68	74
负债合计	226	438	813	2100	4626
少数股东权益	-6	-8	-8	-8	-8
股东权益合计	1703	2660	7642	9586	12320
负债及股东权益合计	1923	3090	8448	11678	16938

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	56	1005	1150	699	1655
投资活动产生的现金流量净额	-582	130	-3356	-1795	-2050
筹资活动产生的现金流量净额	730	-101	2780	1600	1000
现金及现金等价物净增加额	211	998	545	504	605

1

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，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对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料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i @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i @。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。