

2022年08月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

需求不振压制业绩，自建滤波器进展超预期

—卓胜微（300782.SZ）公司半年报点评报告

买入(维持) 事件

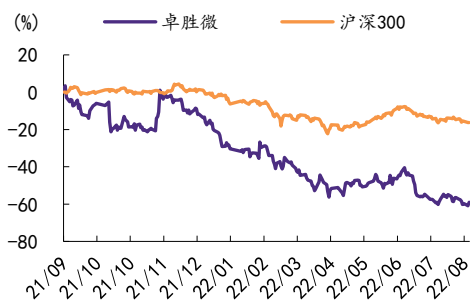
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-31

当前股价（元）	101.74
总市值（亿元）	543
总股本（百万股）	534
流通股本（百万股）	420
52周价格范围（元）	92.28-392.06
日均成交额（百万元）	1010.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*卓胜微（300782）：模组占比快速提升，迎转型 Fab Lite 开局之年*20220428*毛正，刘煜》2022-04-28
- 2、《华鑫证券-公司报告-公司点评报告-卓胜微-300782-国产射频前端龙头，长期成长路径清晰 -毛正，刘煜-220112》2022-01-12

卓胜微发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年实现营业收入 22.35 亿元，同比下降 5.27%，实现归母净利润 7.52 亿元，同比下降 25.86%，实现扣非后归母净利润 7.57 亿元，同比下降 23.87%。

投资要点

需求不振压制业绩，模组营收保持增长

2022 上半年受到需求疲软、疫情反复等因素的影响，智能手机市场低靡，IDC 数据显示 2022 年 Q1 全球智能手机出货 3.14 亿部，同比下降 8.9%。同时 IDC 下调 2022 年全球智能手机市场出货量预测至 13.1 亿部，较 2021 年的 13.6 亿部下降 3.5%。市场需求端不振对公司业绩产生压制，根据测算公司 Q2 实现营业收入 9.05 亿元，同比下降 23.08%，实现归母净利润 2.93 亿元，同比下降 43.89%，Q2 单季度毛利率为 52.73%（环比+0.3pct），整体上半年毛利率达到 52.55%。细分品类来看，射频分立器件和射频模组上半年分别实现营收 15.16 亿元（同比-8.7%）和 6.88 亿元（同比+3.9%），分立器件和模组毛利率分别为 53.51%（同比-1.4%）和 51.21%（同比-13.92%）。

自建滤波器进展超预期，预计下半年应用于模组

公司自建产线的滤波器产品包括 SAW 滤波器、高性能滤波器、双工器和四工器等，目前 SAW 滤波器已于上半年小批量生产，将于第三季度进入规模量产阶段；高性能滤波器上半年进入小批量生产阶段，即将进入规模量产阶段，至此滤波器的工艺研发平台建设将于三季度全部完成。此外，双工器和四工器已进行晶圆流片，初步验证结果达到设计指标。

预计下半年，公司 DiFEM、L-DiFEM 及 GPS 模组（集成射频滤波器和低噪声放大器）等产品中所集成的滤波器均会逐步采用自产滤波器，同时将积极向市场推广分立滤波器产品。

坚持长期主义，布局未来长远发展

公司在射频分立器件产品射频开关、射频低噪声放大器领域已经取得较强的竞争优势，形成与国际一流企业开展竞争的能力。随着模组的推出公司已经成为国内全面的射频前端接收端方案供应商，得到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，新推出的主集收发模

组产品已得到品牌客户的认可，进一步丰富产品线布局。

同时公司已从 Fabless 经营模式转向 Fab-Lite 经营模式，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，进一步实现产品全产业链的协同优化，保障产能的自主可控。根据 IDC 预计，随着风险下降市场回暖 2026 年手机出货量为 14.9 亿部，2021-2026 复合年增长率为 1.9%，我们认为公司坚持长期主义，在需求下行周期中布局未来长远发展，提升核心竞争力，后续 5G 的发展与应用和射频前端模组化趋势仍将为公司发展提供新的业绩增长点。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 47.40、61.76、80.28 亿元，EPS 分别为 3.07、4.12、5.44 元，当前股价对应 PE 分别为 33、25、19 倍，我们认为行业下行需求不振对公司带来的影响是短期的，公司坚持研发投入，持续推出新品并自建滤波器产线为未来发展奠定优势，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

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

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,634	4,740	6,176	8,028
增长率（%）	66.0%	2.3%	30.3%	30.0%
归母净利润（百万元）	2,135	1,638	2,196	2,904
增长率（%）	99.0%	-23.3%	34.1%	32.3%
摊薄每股收益（元）	6.40	3.07	4.12	5.44
ROE（%）	28.0%	17.9%	19.7%	21.1%

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	4,740	6,176	8,028
现金及现金等价物	2,661	3,969	5,397	7,299	营业成本	1,959	2,292	2,974	3,854
应收款	578	591	770	1,001	营业税金及附加	4	4	5	6
存货	1,476	1,729	2,244	2,908	销售费用	45	47	62	80
其他流动资产	266	271	337	423	管理费用	53	114	148	185
流动资产合计	4,980	6,560	8,749	11,632	财务费用	12	-32	-43	-58
非流动资产：					研发费用	304	379	494	634
金融类资产	50	50	50	50	费用合计	414	509	661	841
固定资产	246	690	828	846	资产减值损失	-15	-10	0	0
在建工程	766	307	123	49	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	75	71	67	64	投资收益	23	10	5	0
长期股权投资	38	38	38	38	营业利润	2,221	1,853	2,485	3,287
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	3,448	3,398	3,339	减：营业外支出	7	3	3	3
资产总计	8,448	10,008	12,147	14,971	利润总额	2,415	1,852	2,484	3,286
流动负债：					所得税费用	280	215	288	381
短期借款	0	0	0	0	净利润	2,135	1,638	2,196	2,904
应付账款、票据	376	440	571	741	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	368	368	368	368	归母净利润	2,135	1,638	2,196	2,904
流动负债合计	752	817	950	1,122					
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%	2.3%	30.3%	30.0%
非流动负债合计	62	62	62	62	归母净利润增长率	99.0%	-23.3%	34.1%	32.3%
负债合计	813	878	1,012	1,184	盈利能力				
所有者权益					毛利率	57.7%	51.6%	51.8%	52.0%
股本	334	534	534	534	四项费用/营收	8.9%	10.7%	10.7%	10.5%
股东权益	7,634	9,130	11,135	13,787	净利率	46.1%	34.5%	35.6%	36.2%
负债和所有者权益	8,448	10,008	12,147	14,971	ROE	28.0%	17.9%	19.7%	21.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	9.6%	8.8%	8.3%	7.9%
净利润	2135	1638	2196	2904	营运能力				
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	48	20	50	59	应收账款周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
公允价值变动	9	0	0	0	存货周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
营运资金变动	-1041	-207	-627	-809	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1150	1451	1618	2154	EPS	6.40	3.07	4.12	5.44
投资活动现金净流量	-3356	16	46	55	P/E	15.9	33.1	24.7	18.7
筹资活动现金净流量	3514	-142	-191	-252	P/S	7.3	11.5	8.8	6.8
现金流量净额	1,308	1,325	1,474	1,957	P/B	4.4	5.9	4.9	3.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。

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。

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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。