

卓胜微(300782.SZ)

手机销量下滑拖累业绩，滤波器产品蓄势待发

推荐（维持）

股价：86.80元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.maxscend.com
大股东/持股	无锡汇智联合投资企业(有限合伙)/11.83%
实际控制人	许志翰, Chenhui Feng, Zhuang Tang
总股本(百万股)	534
流通A股(百万股)	420
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	462
流通A股市值(亿元)	364
每股净资产(元)	16.17
资产负债率(%)	7.6

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项：

公司公布2022年三季报，2022年前三季度公司实现营业收入30.17亿元，同比减少13.41%；实现归母净利润9.85亿元，同比减少35.50%。

平安观点：

- **智能手机需求疲软+芯卓工厂不断投入，导致公司营收与利润双双下滑：**2022年前三季度，公司实现营业收入30.17亿元，同比减少13.41%；实现归母净利润9.85亿元，同比减少35.50%。2022年单第三季度，公司实现营业收入7.82亿元，同比减少30.48%，实现归母净利润2.33亿元，同比减少54.58%；公司2022年前三季度产品毛利率为52.94%，同比下降5.03个百分点。从费用端来看，2022年前三季度公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为0.68% (+0.15pct YoY)、3.05% (+1.92pct YoY)、-0.77% (-0.96pct YoY)和9.27% (+3.69pct YoY)。公司业绩下滑主要为智能手机需求疲软，同时公司芯卓滤波器工厂的研发投入不断增加导致。
- **SAW滤波器工艺研发平台建设已完成，分立滤波器与集成自产滤波器的射频模组即将量产：**公司持续研发投入，将技术发展演进和制造工艺相结合，积极推动滤波器相关产品的研发工作，以及提高相应的先进生产制造能力。目前，公司已完成SAW滤波器产品的工艺研发平台建设：1)自产的SAW滤波器、高性能滤波器以及双工器和四工器等部分产品已在客户端送样推广，具备量产能力。2)公司分立滤波器和集成自产滤波器的DiFEM、L-DiFEM、GPS等射频模组产品部分已在品牌客户端验证通过，即将实现量产出货。公司将持续推动芯卓半导体产业化项目的建设，在量产的基础上不断提升产品性能和良率，扎实推进公司战略布局落地。
- **投资建议：**公司是国内射频前端芯片龙头，具备从分立器件到射频模组全产品线。公司通过芯卓半导体自建滤波器产线，现已完成滤波器工艺研发平台建设，SAW滤波器、双工器、四工器、以及集成自产滤波器的DiFEM、L-DiFEM、GPS等射频模组产品即将量产出货。公司发展战略清晰，以主打产品射频SW和LNA先行，带动射频PA等其他器件及模组产品，不断开拓下游市场应用。公司分立器件及射频模组产品主要应用于智能手机领

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2792	4634	3648	3682	4058
YOY(%)	84.6	66.0	-21.3	0.9	10.2
净利润(百万元)	1073	2135	1213	1330	1549
YOY(%)	115.8	99.0	-43.2	9.6	16.4
毛利率(%)	52.8	57.7	50.3	52.3	54.3
净利率(%)	38.4	46.1	33.3	36.1	38.2
ROE(%)	40.3	27.9	12.2	12.1	12.7
EPS(摊薄/元)	2.01	4.00	2.27	2.49	2.90
P/E(倍)	43.2	21.7	38.2	34.8	29.9
P/B(倍)	17.4	6.1	4.6	4.2	3.8

域，结合三季报及下游智能手机销量下滑的影响，我们调整了公司的盈利预期，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 12.13 亿元（前值为 15.35 亿元）、13.30 亿元（前值为 17.00 亿元）和 15.49 亿元（前值为 20.69 亿元），EPS 分别为 2.27 元、2.49 元和 2.90 元，对应 10 月 28 日收盘价的 PE 分别为 38.2、34.8 和 29.9 倍，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）智能手机销量下滑风险。公司业绩较大程度上依赖智能手机销量，2022 年以来，全球手机销量下滑对公司业绩产生一定影响，若手机销量继续下滑，公司其他领域拓展不及预期，可能会对公司经营带来不利影响。（2）关键技术人员流失的风险。未来，如果公司受到国际制约无法引进国外顶尖滤波器设计人才，或不足以匹配具有同行业竞争力的薪酬水平，严重可能导致技术人才尤其是滤波器设计人才流失，对公司生产经营将产生不利影响。（3）高端滤波器研发失败的风险。目前公司滤波器产品以接收类中低端 SAW 滤波器为主，如果公司未来在发射类滤波器及高端 BAW 滤波器研发失败，将会给公司带来不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4980	7224	8319	9652
现金	2661	5403	6525	7722
应收票据及应收账款	572	601	607	669
其他应收款	5	10	10	11
预付账款	12	43	43	48
存货	1476	1053	1019	1077
其他流动资产	254	113	114	126
非流动资产	3468	3398	3307	3198
长期投资	38	40	43	45
固定资产	249	318	366	395
无形资产	75	62	50	37
其他非流动资产	3106	2977	2848	2721
资产总计	8448	10621	11626	12851
流动负债	752	592	573	606
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	376	328	317	335
其他流动负债	376	264	256	271
非流动负债	62	61	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	61	61	61	61
负债合计	813	653	635	668
少数股东权益	-8	-11	-14	-18
股本	334	534	534	534
资本公积	3689	4889	4889	4889
留存收益	3620	4556	5583	6779
归属母公司股东权益	7642	9979	11006	12202
负债和股东权益	8448	10621	11626	12851

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1147	1608	1408	1528
净利润	2135	1210	1327	1545
折旧摊销	49	73	93	111
财务费用	12	-14	-21	-25
投资损失	-23	-10	-10	-10
营运资金变动	-1075	339	8	-104
其他经营现金流	48	10	10	10
投资活动现金流	-3356	1393	-3	-3
资本支出	2832	0	0	0
长期投资	66	0	0	0
其他投资现金流	-6253	1393	-3	-3
筹资活动现金流	2780	-258	-283	-328
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	2780	-258	-283	-328
现金净增加额	542	2742	1122	1197

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4634	3648	3682	4058
营业成本	1959	1813	1755	1853
税金及附加	4	3	3	2
营业费用	45	27	25	26
管理费用	53	117	105	112
研发费用	304	357	341	365
财务费用	12	-14	-21	-25
资产减值损失	-64	-53	-52	-55
信用减值损失	-15	-1	-0	0
其他收益	12	10	10	10
公允价值变动收益	9	0	0	0
投资净收益	23	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2221	1310	1443	1690
营业外收入	200	68	68	68
营业外支出	7	4	4	4
利润总额	2415	1374	1507	1754
所得税	280	164	180	209
净利润	2135	1210	1327	1545
少数股东损益	-0	-3	-3	-4
归属母公司净利润	2135	1213	1330	1549
EBITDA	2477	1433	1579	1841
EPS (元)	4.00	2.27	2.49	2.90

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	66.0	-21.3	0.9	10.2
营业利润(%)	82.3	-41.0	10.1	17.1
归属于母公司净利润(%)	99.0	-43.2	9.6	16.4
获利能力				
毛利率(%)	57.7	50.3	52.3	54.3
净利率(%)	46.1	33.3	36.1	38.2
ROE(%)	27.9	12.2	12.1	12.7
ROIC(%)	164.7	22.2	27.0	32.2
偿债能力				
资产负债率(%)	9.6	6.2	5.5	5.2
净负债比率(%)	-34.8	-54.2	-59.4	-63.4
流动比率	6.6	12.2	14.5	15.9
速动比率	4.3	10.2	12.5	13.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	8.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	5.21	5.53	5.53	5.53
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.00	2.27	2.49	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	3.01	2.64	2.86
每股净资产(最新摊薄)	14.32	18.70	20.62	22.86
估值比率				
P/E	21.7	38.2	34.8	29.9
P/B	6.1	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	43	29	25	21

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033