

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	119.00
总股本/流通股本(亿股)	5.34 / 4.20
总市值/流通市值(亿元)	635 / 500
52 周内最高/最低价	372.62 / 79.40
资产负债率(%)	9.6%
市盈率	18.55
第一大股东	无锡汇智联合投资企业 (有限合伙)
持股比例(%)	11.8%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsc.com

卓胜微(300782)

Q3 毛利率环比改善，滤波器项目进展顺利

● 事件描述

公司发布 2022 年三季报:2022 年前三季度实现营收 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%。其中，三季度单季度实现营收 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%。

● 事件点评

毛利率环比改善，彰显行业竞争力。公司前三季度业绩下滑主要原因为：1) 主要下游应用市场智能手机需求疲软；2) 芯卓半导体产业化建设项目按计划推进，公司持续加大研发投入和人才储备力度，导致研发费用、经营费用上升；3) 随着产品销售结构及市场竞争格局的变化，毛利率同比有所下降；4) 存货减值损失增加。Q3 毛利率为 54.05%，环比增加 1.33pct，同比减少 4.62pct。Q3 毛利率逆势环比改善，彰显公司竞争力。

资产减值准备计提拖累业绩，三季度末存货水平持平二季度。2022 年 1-9 月公司计提资产减值准备合计 21897.59 万元，转回或转销 4948.02 万元，该资产减值准备的计提导致公司 2022 年 9 月 30 日合并报表利润总额减少 16949.57 万元。存货跌价准备的计提，对公司业绩造成较大拖累，但若后续减记存货价值的影响因素消失，存货的可变现净值高于其账面价值，原计提的存货跌价准备金额可予以转回。另外，从公司存货水平看，三季度存货 18.24 亿元，较二季度已基本持平。

自建滤波器产线顺利推进，进一步提升竞争力。公司自有的滤波器工艺研发平台建设已于三季度完成，后续将持续优化演进。预计下半年度，DiFEM、L-DiFEM 及 GPS 模组等产品中所集成的射频滤波器均会逐步采用自产的滤波器。公司自有滤波器资源平台的建设，将有助于提升产品整体性能水平，构建滤波器相关产品的品质、性能、供应和成本优势。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.31、2.87、2.53 元，对应 PE 分别为 51 倍、42 倍、34 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发推广不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4634	3862	4570	5470
增长率(%)	66.0%	-16.7%	18.3%	19.7%
EBITDA（百万元）	2255	1763	2010	2356
归属母公司净利润（百万元）	2135	1235	1530	1884
增长率(%)	99.0%	-42.1%	23.9%	23.1%
EPS(元/股)	4.00	2.31	2.87	3.53
市盈率（P/E）	29.75	51.42	41.51	33.72
市净率（P/B）	8.31	7.35	6.24	5.27
EV/EBITDA	47.17	33.97	29.58	24.10

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	4634	3862	4570	5470	营业收入	66.0%	-16.7%	18.3%	19.7%
营业成本	1959	1798	2199	2675	营业利润	82.3%	-37.5%	24.6%	23.8%
税金及附加	4	4	5	5	归属于母公司净利润	99.0%	-42.1%	23.9%	23.1%
销售费用	45	26	37	46	获利能力				
管理费用	53	116	146	175	毛利率	57.7%	53.4%	51.9%	51.1%
研发费用	304	367	457	520	净利率	46.1%	32.0%	33.5%	34.4%
财务费用	12	-53	-73	-81	ROE	27.9%	14.3%	15.0%	15.6%
资产减值损失	-64	-230	-80	0	ROIC	25.5%	16.1%	15.1%	15.0%
营业利润	2221	1388	1729	2140	偿债能力				
营业外收入	200	0	0	0	资产负债率	9.6%	6.1%	8.5%	6.5%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	6.62	9.21	7.08	10.56
利润总额	2415	1388	1729	2140	营运能力				
所得税	280	153	199	257	应收账款周转率	10.18	10.29	10.29	10.29
净利润	2135	1235	1530	1884	存货周转率	4.40	3.99	5.54	5.45
归母净利润	2135	1235	1530	1884	总资产周转率	0.80	0.44	0.45	0.46
每股收益(元)	4.00	2.31	2.87	3.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.00	2.31	2.87	3.53
货币资金	2661	3641	4054	6756	每股净资产	14.32	16.20	19.06	22.59
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	572	179	710	354	PE	29.75	51.42	41.51	33.72
预付款项	12	11	14	16	PB	8.31	7.35	6.24	5.27
存货	1476	459	1190	816	现金流量表				
流动资产合计	4980	4556	6230	8213	净利润	2135	1235	1530	1884
固定资产	246	1568	1932	1828	折旧和摊销	52	202	279	302
在建工程	766	613	491	392	营运资本变动	-1083	1147	-876	617
无形资产	75	75	75	75	其他	45	226	75	-5
非流动资产合计	3468	4636	4877	4676	经营活动现金流净额	1150	2810	1009	2797
资产总计	8448	9192	11107	12889	资本开支	-2858	-1600	-600	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	-497	4	5	5
应付票据及应付账款	376	174	498	320	投资活动现金流净额	-3356	-1596	-596	-95
其他流动负债	376	320	381	458	股权融资	2972	0	0	0
流动负债合计	752	495	880	778	债务融资	0	0	0	0
其他	62	62	62	62	其他	-193	-234	0	0
非流动负债合计	62	62	62	62	筹资活动现金流净额	2780	-234	0	0
负债合计	813	556	941	839	现金及现金等价物净增加额	545	980	413	2702
股本	334	534	534	534					
资本公积金	3689	3489	3489	3489					
未分配利润	3428	4245	5545	7146					
少数股东权益	-8	-8	-8	-8					
其他	191	377	606	889					
所有者权益合计	7634	8636	10166	12049					
负债和所有者权益总计	8448	9192	11107	12889					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048