

2022 年 12 月 25 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

芯卓滤波器进展超预期，修炼“内功”完善长期核心竞争力

一卓胜微（300782.SZ）公司动态研究报告 投资要点

买入(维持)

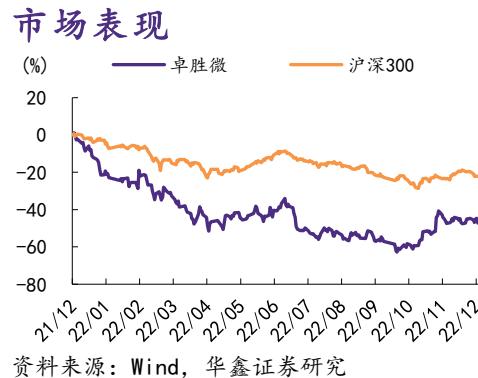
分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：刘煜 S1050121110011

liuy@cfsc.com.cn

基本数据	2022-12-23
当前股价（元）	106.82
总市值（亿元）	570
总股本（百万股）	534
流通股本（百万股）	420
52周价格范围（元）	79.4-346.5
日均成交额（百万元）	802.9



相关研究

- 《卓胜微（300782）：需求不振压制业绩，自建滤波器进展超预期》2022-09-01
- 《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
- 《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

多因素影响业绩承压，毛利率状况环比改善

公司 2022 年前三季度实现营业收入 30.17 亿元，同比下降 13.41%，实现归母净利润 9.85 亿元，同比下降 35.5%。公司前三季度经营业绩较去年同期下滑，净利润亦受到影响，主要原因系：1、国际形势复杂多变、国内疫情反复，作为公司主要下游应用的手机行业市场需求不景气；2、芯卓半导体产业化建设项目按规划推进，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，前三季度计提资产减值准备 2.19 亿元。公司 Q3 实现营业收入 7.82 亿元，同比下降 30.48%，实现归母净利润 2.33 亿元，同比下降 54.58%，Q3 单季度毛利率为 54.06%，环比提升 1.33pct，主要原因是一方面随着滤波器产品迭代创新良率有一定提升；另一方面高端模组出货有所增长带动整体毛利略有上升，同时公司产品整体竞争力增强，包括成熟的 RF SOI 和 SiGe 工艺相关的产品等。此外，公司整体前三季度毛利率达到 52.94%。

芯卓滤波器进展超预期，修炼“内功”完善长期核心竞争力

公司持续加大研发投入力度，积极加强人才梯队的建设，前三季度研发投入 2.8 亿元，较去年同期增长约 44%。公司持续投入资源，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及配套的先进生产制造能力。公司 SAW 滤波器产品的工艺研发平台建设已于报告期内全部完成，一方面，公司自产的 SAW 滤波器和高性能滤波器已于报告期内具备量产能力；另一方面，双工器和四工器已通过产品级验证，并开始向客户送样推广。同时，公司分立滤波器和集成自产滤波器的 DiFEM、L-DiFEM、GPS 模组等产品已积极向市场推广，并已有部分产品在品牌客户端验证通过，即将实现量产发货。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。

公司由 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

目前下游手机需求仍然疲软，但我们认为公司已成为射频前端领域平台型公司，完成滤波器布局后可拓宽自身产品覆盖领域，打造全新业绩增长点。预测公司 2022-2024 年收入分别为 39.90、46.29、55.93 亿元，EPS 分别为 2.32、3.08、3.92 元，当前股价对应 PE 分别为 46、35、27 倍，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	3,990	4,629	5,593
增长率（%）	66.0%	-13.9%	16.0%	20.8%
归母净利润（百万元）	2,135	1,237	1,643	2,091
增长率（%）	99.0%	-42.1%	32.9%	27.3%
摊薄每股收益（元）	6.40	2.32	3.08	3.92
ROE（%）	28.0%	14.1%	16.0%	17.2%

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:									
现金及现金等价物	2,661	3,970	5,246	6,801	营业收入	4,634	3,990	4,629	5,593
应收账款	578	498	577	697	营业成本	1,959	1,865	2,160	2,605
存货	1,476	1,407	1,630	1,966	营业税金及附加	4	3	4	4
其他流动资产	266	236	265	310	销售费用	45	44	51	56
流动资产合计	4,980	6,111	7,719	9,775	管理费用	53	124	143	168
非流动资产:									
金融类资产	50	50	50	50	财务费用	12	-32	-42	-54
固定资产	246	690	828	846	研发费用	304	411	477	570
在建工程	766	307	123	49	费用合计	414	547	629	740
无形资产	75	71	67	64	资产减值损失	-15	-10	-5	-5
长期股权投资	38	38	38	38	公允价值变动	9	0	0	0
其他非流动资产	2,343	2,343	2,343	2,343	投资收益	23	16	12	8
非流动资产合计	3,468	3,448	3,398	3,339	营业利润	2,221	1,303	1,731	2,202
资产总计	8,448	9,559	11,117	13,114	加: 营业外收入	200	2	2	2
流动负债:									
短期借款	0	0	0	0	减: 营业外支出	7	3	3	3
应付账款、票据	376	358	415	501	利润总额	2,415	1,302	1,730	2,201
其他流动负债	368	368	368	368	所得税费用	280	65	86	110
流动负债合计	752	733	791	878	净利润	2,135	1,237	1,643	2,091
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他非流动负债	62	62	62	62	归母净利润	2,135	1,237	1,643	2,091
非流动负债合计	62	62	62	62					
负债合计	813	795	853	940					
所有者权益									
股本	334	534	534	534	主要财务指标				
股东权益	7,634	8,764	10,264	12,174	2021A	2022E	2023E	2024E	
负债和所有者权益	8,448	9,559	11,117	13,114					
现金流量表									
	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	2135	1237	1643	2091	成长性				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长率	66.0%	-13.9%	16.0%	20.8%
折旧摊销	48	20	50	59	归母净利润增长率	99.0%	-42.1%	32.9%	27.3%
公允价值变动	9	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	-1041	160	-274	-414	毛利率	57.7%	53.3%	53.3%	53.4%
经营活动现金净流量	1150	1417	1418	1736	四项费用/营收	8.9%	13.7%	13.6%	13.2%
投资活动现金净流量	-3356	16	46	55	净利率	46.1%	31.0%	35.5%	37.4%
筹资活动现金净流量	3515	-107	-143	-182	ROE	28.0%	14.1%	16.0%	17.2%
现金流量净额	1,310	1,326	1,322	1,610	偿债能力				
					资产负债率	9.6%	8.3%	7.7%	7.2%
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
					存货周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
					每股数据(元/股)				
					EPS	6.40	2.32	3.08	3.92
					P/E	16.7	46.1	34.7	27.3
					P/S	7.7	14.3	12.3	10.2
					P/B	4.7	6.5	5.5	4.7

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。

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。

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。

■ 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受到任何形式的补偿。

■ 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。

请阅读最后一页重要免责声明

■ 免责条款

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提供。

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。