

卓胜微 (300782.SZ)

二季度收入同比环比均实现增长

买入

核心观点

二季度收入同比环比增长，毛利率环比微升。公司 1H23 实现收入 16.65 亿元 (YoY -25.49%)，归母净利润 3.67 亿元 (YoY -51.26%)，扣非归母净利润 3.67 亿元 (YoY -51.56%)。其中 2Q23 营收 9.54 亿元 (YoY +5.4%，QoQ +34.0%)，归母净利润 2.50 亿元 (YoY -14.6%，QoQ +115%)，扣非归母净利润 2.49 亿元 (YoY -15.7%，QoQ +111%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 3.5pct 至 49.06%，净利率下降 11.6pct 至 21.99%，研发费用同比增长 50.8% 至 2.54 亿元，研发费率同比提高 7.7pct 至 15.24%；2Q23 毛利率为 49.23% (YoY -3.5pct, QoQ +0.4pct)，净利率为 26.23% (YoY -6.1pct, QoQ +9.9pct)。

上半年射频模组收入占比提高至 32%，集成自产滤波器的模组产品逐步放量。上半年公司射频分立器件收入 11.03 亿元 (YoY -27.24%)，占比 66%，毛利率 49.61% (-3.90pct)；射频模组收入 5.33 亿元 (YoY -22.54%)，占比同比提高 1.2pct 至 32%，毛利率 48.00% (-3.21pct)。上半年射频前端芯片产业链仍然处于去库存进程中，受到全球宏观经济低迷等因素影响，消费电子需求依旧不及预期，但随着行业库存的持续去化，下游终端及公司自身库存有所改善，叠加二季度国内手机市场的消费促销活动以及集成自产滤波器的 DiFEM、L-DiFEM 等产品在客户端出货逐步放量，二季度收入环比提升。

双工器和四工器已在个别客户量产导入，并成功研发 L-FEMiD 产品。射频滤波器及其模组产品方面，上半年公司交付的 DiFEM、L-DiFEM 及 GPS 模组等产品中集成自产的滤波器超 1.6 亿颗；双工器和四工器已在个别客户实现量产导入；推出单芯片多频段滤波器产品，包括双接收通道、三接收通道的滤波器分立产品，已进入量产阶段；成功研发 L-FEMiD 产品，助推高端模组更全面的产品覆盖。射频功率放大器及其模组产品方面，公司持续加大应用于 5G NR 频段的主集收发模组 L-PAMiF 产品在客户端的渗透与覆盖，同时推出 MMB PA 模组产品并处于向客户送样推广阶段。

投资建议：射频前端产品平台型企业，维持“买入”评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 10.1/13.3/16.1 亿元，同比增速 -5.8/+32.1/+21%；EPS 为 1.89/2.49/3.02 元，对应 2023 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 67/51/42x。公司已形成射频前端产品平台，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期，需求不及预期，竞争加剧的风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,634	3,677	4,050	5,026	5,904
(+/-%)	66.0%	-20.6%	10.1%	24.1%	17.5%
归母净利润(百万元)	2135	1069	1007	1330	1610
(+/-%)	99.0%	-49.9%	-5.8%	32.1%	21.0%
每股收益(元)	6.40	2.00	1.89	2.49	3.02
EBIT Margin	49.0%	36.7%	29.5%	29.2%	29.1%
净资产收益率 (ROE)	27.9%	12.3%	10.6%	12.7%	13.7%
市盈率 (PE)	19.7	62.8	66.7	50.5	41.7
EV/EBITDA	18.5	47.0	46.9	35.9	30.7
市净率 (PB)	5.49	7.73	7.09	6.39	5.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	125.51 元
总市值/流通市值	66998/55827 百万元
52 周最高价/最低价	144.16/78.25 元
近 3 个月日均成交额	627.39 百万元

市场走势

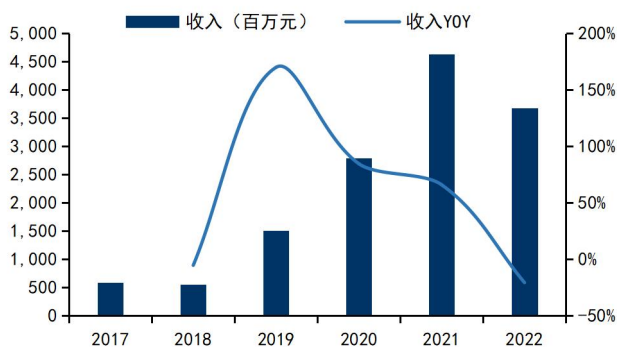


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

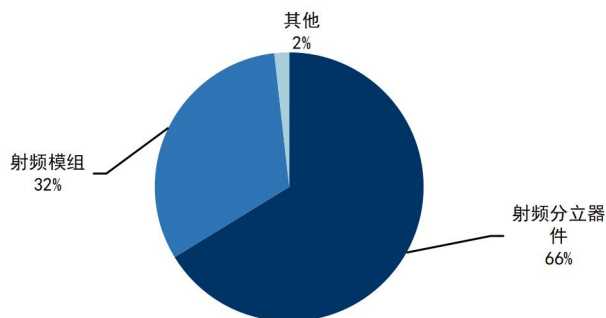
《卓胜微 (300782.SZ) ——一季度收入环比增长，自建滤波器产线全面量产》——2023-05-01
 《卓胜微 (300782.SZ) ——三季度毛利率回升，滤波器项目进展顺利》——2022-10-28
 《卓胜微 (300782.SZ) ——自建滤波器产线小批量生产，短期业绩承压》——2022-08-29
 《卓胜微 (300782.SZ) ——1Q22 收入创新高，主集收发模组批量出货》——2022-04-28
 《卓胜微-300782-2021 年三季报点评：毛利率环比提升，SAW 产线顺利推进》——2021-10-22

图1: 公司营业收入及增速



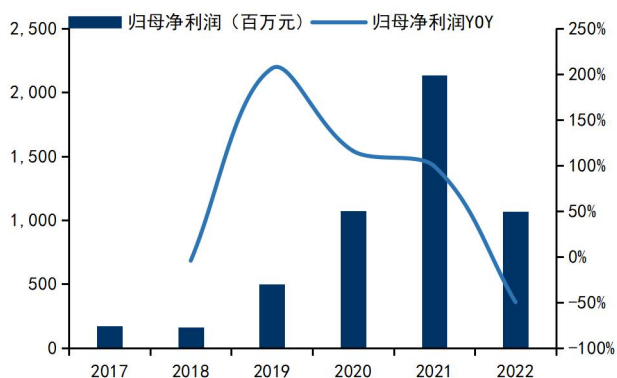
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 上半年收入构成



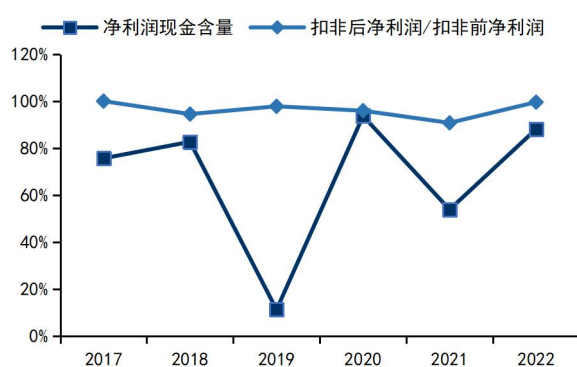
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



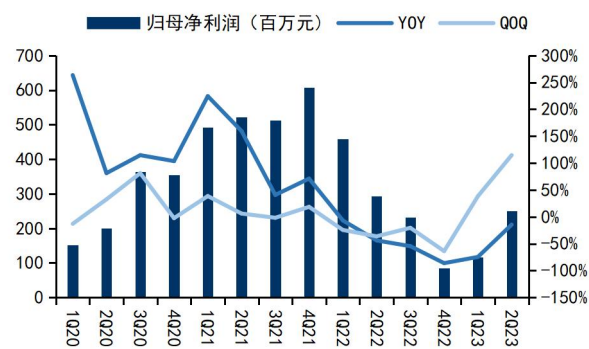
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



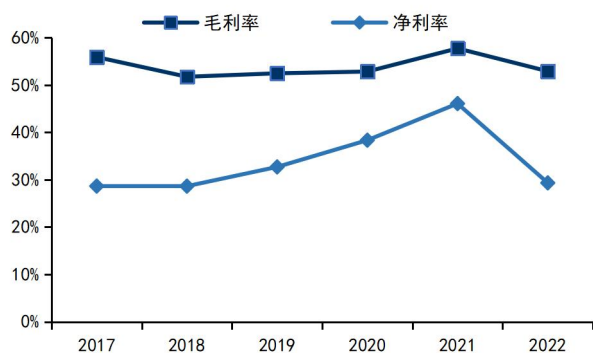
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



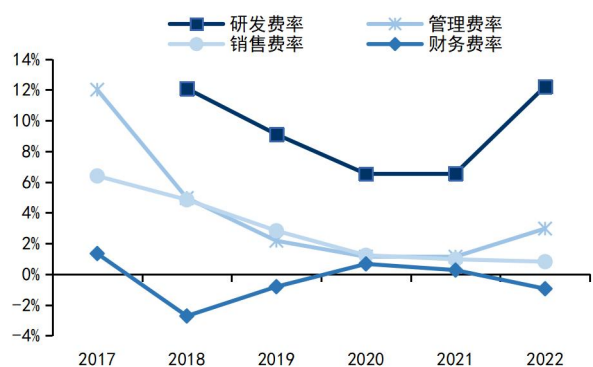
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



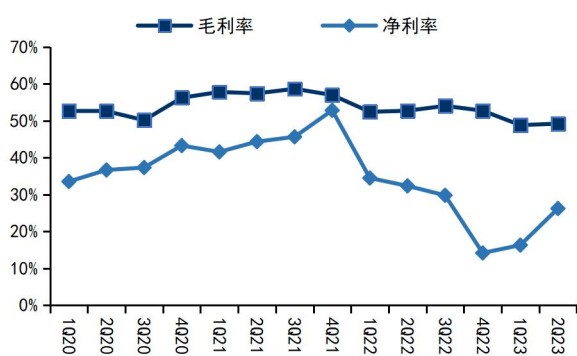
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



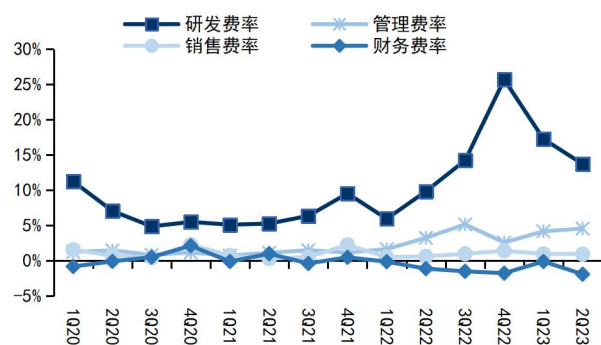
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2661	1277	1804	2022	3430	营业收入	4634	3677	4050	5026	5904
应收款项	578	465	512	635	746	营业成本	1959	1732	2130	2710	3221
存货净额	1476	1720	1541	1564	1491	营业税金及附加	4	6	5	6	8
其他流动资产	266	127	149	174	197	销售费用	45	30	40	50	59
流动资产合计	4980	3588	4005	4396	5864	管理费用	53	109	155	166	188
固定资产	1013	4539	5278	5846	5838	研发费用	304	449	526	628	708
无形资产及其他	75	123	118	113	108	财务费用	12	(35)	(32)	(42)	(68)
其他长期资产	2343	1163	1163	1163	1163	投资收益	23	1	10	11	7
长期股权投资	38	91	100	111	119	资产减值及公允价值变动	(55)	(311)	(170)	(118)	(98)
资产总计	8448	9504	10665	11629	13092	其他	(3)	21	10	12	14
短期借款及交易性金融负债	2	4	266	3	3	营业利润	2221	1096	1074	1413	1710
应付款项	376	476	542	660	786	营业外净收支	194	(7)	(5)	0	0
其他流动负债	374	240	278	336	399	利润总额	2415	1089	1069	1413	1710
流动负债合计	752	721	1086	999	1189	所得税费用	280	11	53	71	85
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	9	9	12	14
其他长期负债	62	98	98	98	98	归属于母公司净利润	2135	1069	1007	1330	1610
长期负债合计	62	98	98	98	98	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	813	819	1184	1097	1287	净利润	2135	1078	1016	1342	1624
少数股东权益	(8)	3	12	24	38	资产减值准备	79	301	185	125	104
股东权益	7642	8682	9469	10509	11767	折旧摊销	48	95	266	437	513
负债和股东权益总计	8448	9504	10665	11629	13092	公允价值变动损失	(9)	2	(15)	(7)	(7)
关键财务与估值指标						财务费用	9	(32)	(32)	(42)	(68)
每股收益	6.40	2.00	1.89	2.49	3.02	营运资本变动	(2906)	1190	229	11	135
每股红利	0.56	0.44	0.41	0.54	0.66	其他	1794	(1692)	(152)	(83)	(36)
每股净资产	22.91	16.27	17.74	19.69	22.04	经营活动现金流	1150	942	1495	1783	2266
ROIC	40%	17%	13%	14%	16%	资本开支	(2858)	(1711)	(1000)	(1000)	(500)
ROE	28%	12%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(497)	92	(10)	(11)	(7)
毛利率	58%	53%	47%	46%	45%	投资活动现金流	(3356)	(1619)	(1010)	(1011)	(507)
EBIT Margin	49%	37%	29%	29%	29%	权益性融资	2972	6	0	0	0
EBITDA Margin	50%	39%	36%	38%	38%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	66%	-21%	10%	24%	17%	支付股利、利息	(185)	(234)	(220)	(291)	(352)
净利润增长率	99%	-50%	-6%	32%	21%	其它融资现金流	(7)	(5)	262	(263)	0
资产负债率	10%	9%	11%	10%	10%	融资活动现金流	2780	(233)	42	(554)	(351)
息率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	现金净变动	545	(806)	527	218	1407
P/E	19.7	62.8	66.7	50.5	41.7	货币资金的期初余额	1475	2020	1214	1741	1960
P/B	5.5	7.7	7.1	6.4	5.7	货币资金的期末余额	2020	1214	1741	1960	3367
EV/EBITDA	18.5	47.0	46.9	35.9	30.7	企业自由现金流	(3710)	912	627	841	1781
						权益自由现金流	(3718)	907	920	617	1846

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032