

2023年09月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩环比改善，产品线日益完善

—卓胜微（300782.SZ）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

公司8月29日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收16.65亿元，较2022年同期下降25.49%；实现归母净利润3.67亿元，较2022年同期同比下降51.26%；实现扣非归母净利润3.67亿元，较2022年同期同比下降51.56%。

基本数据

2023-09-01

当前股价（元）	122.56
总市值（亿元）	654
总股本（百万股）	534
流通股本（百万股）	445
52周价格范围（元）	79.4-141.35
日均成交额（百万元）	740.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《卓胜微（300782）：业绩短期承压，射频龙头持续深耕前端模组业务》2023-06-06
- 2、《卓胜微（300782）：芯卓滤波器进展超预期，修炼“内功”完善长期核心竞争力》2022-12-26
- 3、《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

投资要点

■ 消费电子市场疲软，Q2 业绩逐步回暖

2023年上半年，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。2023年二季度，受到终端库存改善、国内手机市场的消费促销活动提振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等因素影响，公司营业收入环比有所提升。具体来看，公司2023年第二季度营业收入9.54亿元，环比提升34.00%，归母净利润2.50亿，环比增长114.66%。此外，随着公司存货水位逐步改善，二季度公司存货减值金额0.55亿元，环比减少22.76%。

■ 紧跟技术前沿，探索产品纵深布局

公司一贯坚持研发与创新，经过多年深耕和积累，公司产品类型从分立器件到射频模组逐步丰富，已基本实现射频前端分立器件和射频模组产品的全面覆盖。

1) 射频滤波器及其模组产品：公司基于长期的技术积累和芯卓平台的资源优势，自建的滤波器产线已实现稳定有序的量产。2023年上半年公司交付的DiFEM、L-DiFEM及GPS模组等产品中集成自产的滤波器超1.6亿颗，集成自产滤波器相关产品稳定规模量产，在客户端逐步放量提升；双工器和四工器已在个别客户实现量产导入；公司在分立滤波器基础上持续创新迭代，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，并已于2023年上半年进入量产阶段。此外，公司成功研发L-FEMiD（主集收发模组，集成射频低噪声放大器、射频开关、双工器/四工器等器件的射频前端模组）产品，助推高端模组更全面的产品覆盖。

2) 射频功率放大器及其模组产品：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MMMBPA模组（多模多频PA模组，集成射频开

关、射频功率放大器等器件的射频前端模组)产品并已处于向客户送样推广阶段。同时,公司不断提升射频滤波器、射频功率放大器及其模组能力,助推射频前端中技术复杂度、集成度最高的“明珠型”产品 L-PAMiD(主集收发模组,集成射频低噪声放大器、射频功率放大器、射频开关、双工器/四工器等器件的射频前端模组)研发,为高价值化、差异化的发展道路奠定基石。

■ 盈利预测

随着行业库存的持续去化,下游终端及公司库存有所改善,我们上调公司业绩预期,预测公司 2023-2025 年收入分别为 43.22、50.28、58.67 亿元, EPS 分别为 2.36、2.91、3.45 元,当前股价对应 PE 分别为 52、42、36 倍,维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济增速放缓和行业发展波动风险;核心技术泄密风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	3,677	4,322	5,028	5,867
增长率(%)	-20.6%	17.5%	16.3%	16.7%
归母净利润(百万元)	1,069	1,260	1,551	1,841
增长率(%)	-49.9%	17.9%	23.1%	18.7%
摊薄每股收益(元)	2.00	2.36	2.91	3.45
ROE(%)	12.3%	12.3%	12.8%	12.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,277	3,098	3,932	4,849
应收款	465	710	1,653	2,411
存货	1,720	2,271	2,569	2,941
其他流动资产	127	139	152	168
流动资产合计	3,588	6,219	8,307	10,369
非流动资产:				
金融类资产	59	59	59	59
固定资产	2,043	1,914	1,729	1,513
在建工程	2,496	2,596	2,596	2,596
无形资产	123	115	108	107
长期股权投资	91	91	91	91
其他非流动资产	1,163	1,163	1,163	1,163
非流动资产合计	5,915	5,879	5,687	5,470
资产总计	9,504	12,098	13,994	15,838
流动负债:				
短期借款	0	1,269	869	519
应付账款、票据	476	251	639	569
其他流动负债	238	238	238	238
流动负债合计	721	1,765	1,754	1,336
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	98	98	98	98
非流动负债合计	98	98	98	98
负债合计	819	1,863	1,852	1,434
所有者权益				
股本	534	534	534	534
股东权益	8,685	10,235	12,142	14,405
负债和所有者权益	9,504	12,098	13,994	15,838

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1078	1613	1985	2355
少数股东权益	9	352	433	514
折旧摊销	95	148	203	227
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-239	-1033	-865	-1214
经营活动现金净流量	942	1078	1755	1881
投资活动现金净流量	-1619	29	184	216
筹资活动现金净流量	2340	1206	-478	-442
现金流量净额	1,663	2,313	1,462	1,655

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,677	4,322	5,028	5,867
营业成本	1,732	2,286	2,585	2,959
营业税金及附加	6	4	5	6
销售费用	30	22	25	29
管理费用	109	43	50	70
财务费用	-35	-61	-93	-125
研发费用	449	281	302	469
费用合计	554	284	284	444
资产减值损失	-309	-100	-100	-100
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
投资收益	1	1	1	1
营业利润	1,096	1,668	2,064	2,368
加:营业外收入	1	1	4	4
减:营业外支出	8	8	6	5
利润总额	1,089	1,661	2,062	2,367
所得税费用	11	48	77	12
净利润	1,078	1,613	1,985	2,355
少数股东损益	9	352	433	514
归母净利润	1,069	1,260	1,551	1,841

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-20.6%	17.5%	16.3%	16.7%
归母净利润增长率	-49.9%	17.9%	23.1%	18.7%
盈利能力				
毛利率	52.9%	47.1%	48.6%	49.6%
四项费用/营收	15.1%	6.6%	5.7%	7.6%
净利率	29.3%	37.3%	39.5%	40.1%
ROE	12.3%	12.3%	12.8%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	8.6%	15.4%	13.2%	9.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.9	6.1	3.0	2.4
存货周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股数据(元/股)				
EPS	2.00	2.36	2.91	3.45
P/E	61.2	51.9	42.2	35.5
P/S	17.8	15.1	13.0	11.2
P/B	7.5	6.6	5.8	5.0

■ 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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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。