

2023 年 10 月 30 日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元)

170.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2023/10/27)	119.88
深证成指(2023/10/27)	9770.84
股价 12 个月高/低	143.92/85.56
总发行股数(百万)	533.80
A 股数(百万)	444.80
A 市值(亿元)	533.23
主要股东	无锡汇智联合投资企业(有限合伙)(11.48%)
每股净值(元)	17.75
股价/账面净值	6.75
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.6 -2.5 38.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

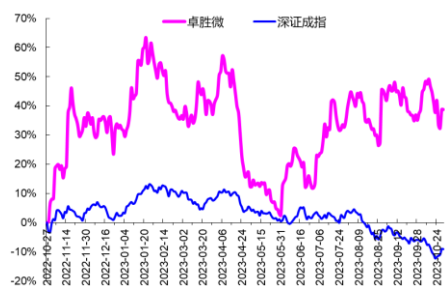
产品组合

射频开关	86%
射频低噪声放大器	12%
其他	2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	25.3%
一般法人	24.8%

股价相对大盘走势



卓胜微(300782.SZ)

Buy 买进

消费电子景气抬头，射频龙头业绩谷底回升

结论与建议：

3Q23公司营收增长超过8成创历史新高、净利润同比增长9成，环比亦增长超8成。公司业绩3Q23大幅改善，反应下游行业景气有所修复以及公司射频模组产品销量的持续增长。

展望未来，中国手机销量降幅逐步收窄，并且随着华为等终端企业新机的发布，下游行业景气改善出现端倪，公司作为国内射频芯片领域的龙头有望在行业景气阶段展现业绩弹性。并且卓芯投产带动公司产品结构从单一分立器件向射频模组的跨越，LDiFem、LPAMIF等产品出货将对业绩形成新的助力。当前公司股价对应23、24、25年PE估值分别为56倍、38倍和29倍，给予“买进”评级。

■ **3Q23业绩显着回升，单季度营收创新高：**2023年前三季公司实现营收30.7亿元，YOY增长1.9%，QOQ增加48%；实现净利润8.2亿元，YOY下降16.9%，EPS1.53元。其中，第3季度单季公司实现营收14.1亿元，YOY增长80.2%，实现净利润4.5亿元，YOY增长94.3%，QOQ增加81%。公司业绩环比回升一方面是得益于下游行业景气有所抬头，另外，公司射频模组产品放量，带动营收端同比、环比明显回升。从毛利率来看，2023年前三季公司综合毛利率47.9%，较上年同期下降5个百分点，反应行业景气低谷阶段及公司产线投产折旧增加的影响。

■ **盈利预测：**展望未来，射频市场国产替代潜力巨大，公司是国内为数不多的高端滤波器、射频器件的厂商，有望实现对于海外大厂的替代。同时公司也有从设计到制造的一体化能力，凭借芯卓产线量产所带来的成本控制、产品能力的提升，公司核心竞争力将持续增强。伴随消费电子景气提升，公司业绩增速有望加快，预计公司2023-25年净利润分别为11.4亿元和16.8亿元和22.4亿元，YOY增长7%、增长47%和增长33%，EPS分别为2.14元、3.14元和4.2元，目前股价对应2023-25年PE分别为56倍、38倍和29倍，我们给予公司买进的评级。

■ **风险提示：**手机行业需求不及预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2135	1069	1141	1678	2240
同比增减	%	99.37	-49.92	6.73	47.08	33.43
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.00	2.00	2.14	3.14	4.20
同比增减	%	99.37	-49.92	6.73	47.08	33.43
市盈率(P/E)	X	29.98	59.85	56.07	38.12	28.57
股利 (DPS)	RMB 元	0.70	0.17	0.20	0.50	0.80
股息率 (Yield)	%	0.58	0.14	0.17	0.42	0.67

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	4634	3677	4633	5631	7225
经营成本	1959	1732	2363	2628	3360
营业税金及附加	4	6	7	9	11
销售费用	45	30	42	67	87
管理费用	53	109	139	163	202
财务费用	12	-35	5	6	8
资产减值损失	64	309	140	100	120
投资收益	23	1	1	1	1
营业利润	2221	1096	1301	1915	2556
营业外收入	200	1	3	3	3
营业外支出	7	8	2	2	2
利润总额	2415	1089	1302	1916	2557
所得税	280	11	163	239	320
少数股东损益	0	9	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	2135	1069	1141	1678	2240

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	2661	1277	1472	2078	3089
应收账款	572	400	461	530	609
存货	1476	1720	1445	1112	779
流动资产合计	4980	3588	4172	5637	8676
长期股权投资	38	91	91	91	91
固定资产	246	2043	2145	2252	2365
在建工程	766	2496	499	25	-2
非流动资产合计	3468	5915	7453	9466	12116
资产总计	8448	9504	11626	15103	20793
流动负债合计	752	721	1801	3857	7725
非流动负债合计	62	98	108	118	130
负债合计	813	819	1908	3976	7855
少数股东权益	-8	3	1	-1	-3
股东权益合计	7642	8682	9716	11128	12941
负债及股东权益合计	8448	9504	11626	15103	20793

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	1150	942	655	1311	1967
投资活动产生的现金流量净额	-3356	-1619	-1050	-2105	-1560
筹资活动产生的现金流量净额	2780	-233	590	1400	604
现金及现金等价物净增加额	545	-806	195	606	1011

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户，或代他人之户买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。