

卓胜微 (300782)

2023 年三季报点评：消费电子复苏，成本控制带来盈利提升

买入（维持）

2023 年 11 月 01 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书：S0600523030003

zhougud@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,677	4,116	4,853	5,715
同比	-21%	12%	18%	18%
归属母公司净利润（百万元）	1,069	1,078	1,369	1,682
同比	-50%	1%	27%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.00	2.02	2.57	3.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	62.21	61.68	48.57	39.55

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2023 年三季报，Q3 单季实现营收 14.1 亿元（同比+80%），实现归母净利润 4.5 亿元（同比+94%），大超市场预期。

■ **消费电子复苏，Q3 业绩大超预期：**公司 2023 年 Q3 单季实现营收 14.1 亿元，同比+80%，环比+48%，Q3 单季实现归母净利润 4.5 亿元，同比+94%，环比+81%，公司业绩高速增长，大超市场预期。公司 2023 年 Q3 单季实现毛利率 47%，主要受益于公司的费用控制和收入大幅增长带来的规模效应，费用率得到了明显改善，公司 2023 年 Q3 单季度实现归母净利率 32%，同比+2.33pct，环比+5.90pct，盈利能力得到了改善。公司三季度业绩显著增长主要有以下两个原因：（1）消费电子行业逐渐复苏，下游需求有所改善；（2）公司新产品逐渐放量，带动公司营收和利润率增长。

■ **射频行业龙头，自建产线构筑长期优势：**卓胜微专注于射频前端产品研发，产品布局逐步完善。公司为国内分立器件龙头企业，在滤波器和开关等领域具有一定技术积累，将首先受益于射频器件国产化率的逐步提升。同时，公司积极建设 Fab-lite 模式，通过自建高端滤波器产线来构筑长期竞争优势，目前高性能滤波器已具备量产能力，集中自产滤波器的 DiFEM、L-DiFEM、GPS 模组等产品出货量持续提升，同时已推出双工器和四工器产品，为公司持续提供营收。未来，射频器件的国产化替代趋势仍将持续，公司在国内射频器件领域具有领先地位，重视研发投入，有序推进高端滤波器和高集成 PA 模组的研发工作，随着公司不断突破技术壁垒，产品布局逐渐完善，客户导入逐渐完成，将能够抓住国产化机遇，实现公司业绩的进一步发展。

■ **L-PAMiD 放量在即，盈利能力有望进一步改善：**PA 模组是射频前端最大细分产品市场，而 L-PAMiD 等高性能高集成的高端 PA 模组的技术壁垒较高，国产化率一直较低，市场空间广阔。公司 L-PAMiD 产品研发进度稳步推进，有望在年底进入推广阶段，届时将进一步改善公司的盈利能力。另一方面，公司以滤波器和 LNA 业务起步，通过不断完善产品布局来实现业务拓展，L-PAMiD 的技术突破将为公司高集成 PA 模组领域积累宝贵经验，有利于公司长期的产品开发。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司是国内首家实现射频产业链自主可控的公司，且高价值量新产品放量在即，我们维持公司 2023-2025 年盈利预测，预计公司实现归母净利润 11/14/17 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**研发进度不及预期、市场需求不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	147.06
一年最低/最高价	86.50/152.49
市净率(倍)	8.28
流通 A 股市值(百万元)	65,412.87
总市值(百万元)	78,501.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.75
资产负债率(%，LF)	9.04
总股本(百万股)	533.80
流通 A 股(百万股)	444.80

相关研究

《卓胜微(300782)：2023 年中报点评：业绩环比改善，高端模组放量在即》

2023-08-29

《卓胜微(300782)：PA 模组全栈自主可控，新品放量在即》

2023-08-10

卓胜微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,588	4,141	5,970	8,078	营业总收入	3,677	4,116	4,853	5,715
货币资金及交易性金融资产	1,277	2,572	4,089	5,912	营业成本(含金融类)	1,732	1,973	2,309	2,715
经营性应收款项	436	668	631	898	税金及附加	6	6	7	9
存货	1,720	801	1,123	1,140	销售费用	30	37	44	51
合同资产	0	4	13	27	管理费用	109	123	146	171
其他流动资产	156	96	114	101	研发费用	449	659	752	857
非流动资产	5,915	6,279	6,090	5,678	财务费用	(35)	(38)	(77)	(123)
长期股权投资	91	91	91	91	加:其他收益	13	14	17	19
固定资产及使用权资产	2,057	2,421	2,232	1,819	投资净收益	1	8	10	11
在建工程	2,496	2,496	2,496	2,496	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	123	123	123	123	减值损失	(301)	(234)	(246)	(280)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	1,096	1,144	1,453	1,785
其他非流动资产	1,138	1,138	1,138	1,138	营业外净收支	(7)	0	0	0
资产总计	9,504	10,420	12,061	13,756	利润总额	1,089	1,144	1,453	1,785
流动负债	721	650	918	924	减:所得税	11	57	73	89
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	1,078	1,087	1,380	1,695
经营性应付款项	476	401	625	581	减:少数股东损益	9	9	11	14
合同负债	6	5	6	7	归属母公司净利润	1,069	1,078	1,369	1,682
其他流动负债	234	240	282	332	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.00	2.02	2.57	3.15
非流动负债	98	98	98	98	EBIT	1,062	1,566	1,858	2,211
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,166	2,247	2,782	3,321
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.91	52.07	52.43	52.49
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	29.07	26.20	28.21	29.43
其他非流动负债	87	87	87	87	收入增长率(%)	(20.63)	11.93	17.91	17.75
负债合计	819	747	1,015	1,022	归母净利润增长率(%)	(49.92)	0.86	26.98	22.81
归属母公司股东权益	8,682	9,661	11,022	12,697					
少数股东权益	3	12	23	36					
所有者权益合计	8,685	9,673	11,045	12,734					
负债和股东权益	9,504	10,420	12,061	13,756					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	942	2,423	2,242	2,509	每股净资产(元)	16.27	18.10	20.65	23.79
投资活动现金流	(1,619)	(1,037)	(724)	(687)	最新发行在外股份 (百万股)	534	534	534	534
筹资活动现金流	(233)	(91)	0	0	ROIC(%)	12.88	16.19	17.02	17.64
现金净增加额	(806)	1,295	1,518	1,822	ROE-摊薄(%)	12.32	11.16	12.42	13.25
折旧和摊销	103	681	923	1,110	资产负债率(%)	8.61	7.17	8.42	7.43
资本开支	(1,711)	(1,045)	(734)	(698)	P/E (现价&最新股本摊薄)	62.21	61.68	48.57	39.55
营运资本变动	(485)	428	(298)	(565)	P/B (现价)	7.66	6.89	6.03	5.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>