

卓胜微 (300782.SZ)

2023 年 11 月 15 日

Q3 业绩环比大幅改善，看好一体化和高端化布局

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘天文（分析师）

liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790523110001

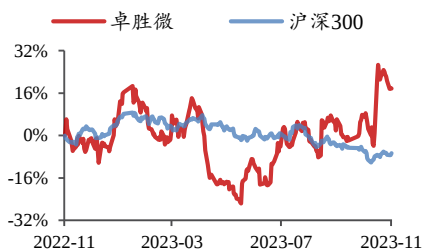
刘书珣（联系人）

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790122030106

日期	2023/11/15
当前股价(元)	140.00
一年最高最低(元)	152.49/86.50
总市值(亿元)	747.32
流通市值(亿元)	622.73
总股本(亿股)	5.34
流通股本(亿股)	4.45
近 3 个月换手率(%)	81.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q2 业绩环比改善，多条赛道协同发力前景可期——公司信息更新报告》-2023.8.31

《2023Q1 业绩环比改善，自产滤波器进入规模量产——公司信息更新报告》-2023.4.28

● 2023Q3 业绩大幅增长，看好下游需求回暖和新品放量，维持“买入”评级

2023Q1-Q3 实现营收 30.74 亿元，同比+1.90%；归母净利润 8.19 亿元，同比-16.85%；扣非归母净利润 8.14 亿元，同比-17.37%；毛利率 47.92%，同比-5.02pcts。2023Q3 单季度实现营收 14.09 亿元，同比+80.22%，环比+47.71%；归母净利润 4.52 亿元，同比+94.29%，环比+80.92%；扣非归母净利润 4.48 亿元，同比+95.74%，环比+80.15%；毛利率 46.57%，同比-7.49pcts，环比-2.66pcts。考虑到消费电子行业有明显回暖趋势，我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 13.19/16.69/21.76 亿元（前值为 10.96/14.93/19.66 亿元），对应 EPS 为 2.47/3.13/4.08 元（前值为 2.05/2.80/3.68 元），当前股价对应 PE 为 56.7/44.9/34.4 倍。消费电子预期回暖叠加公司高端滤波器放量，我们看好公司长期成长，维持“买入”评级。

● 国内智能手机需求回暖，公司库存逐步回归正常

根据 Counterpoint 的统计数据，2023Q3，中国智能手机销量同比-3%，同比降幅逐渐收窄，表明市场基本来到底部，未来有望逐步回暖。受益于下游需求的回暖叠加公司不断优化存货水平，2023Q3 公司转回资产减值损失 0.18 亿元。

● 持续加大研发投入，多条赛道协同发力，公司成长动力充足

公司重视研发，2023Q1-Q3 累计研发投入达 4.10 亿元，同比 46.76%，研发费用率达 13.35%。持续的研发助力公司丰富产品矩阵和加速客户验证节奏，截至 2023H1，**射频滤波器方面**，公司交付的 DiFEM、L-DiFEM 及 GPS 模组等产品中集成自产的滤波器占比不断提升，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；此外，公司双/四工器产品也已在个别客户实现量产导入；同时，公司成功研发 L-FEMiD 产品，助推高端模组产品的更全面覆盖。**射频功率放大器方面**，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，集成度最高的“明珠型”产品 L-PAMiD 正处于研发阶段。

● 风险提示：下游需求不及预期；技术研发不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,634	3,677	4,619	5,688	7,198
YOY(%)	66.0	-20.6	25.6	23.1	26.6
归母净利润(百万元)	2,135	1,069	1,319	1,669	2,176
YOY(%)	99.0	-49.9	23.4	26.5	30.4
毛利率(%)	57.7	52.9	47.5	47.5	47.5
净利率(%)	46.1	29.3	28.6	29.4	30.4
ROE(%)	28.0	12.4	13.3	14.9	16.6
EPS(摊薄/元)	4.00	2.00	2.47	3.13	4.08
P/E(倍)	35.1	70.0	56.7	44.9	34.4
P/B(倍)	9.8	8.6	7.6	6.7	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4980	3588	4498	5429	7027
现金	2661	1277	1604	2448	2620
应收票据及应收账款	572	400	0	0	0
其他应收款	5	64	23	85	52
预付账款	12	35	24	49	44
存货	1476	1720	2756	2756	4219
其他流动资产	254	92	92	92	92
非流动资产	3468	5917	6033	6178	6520
长期投资	38	91	146	201	256
固定资产	246	2043	2460	2784	3124
无形资产	75	123	141	162	188
其他非流动资产	3109	3661	3286	3031	2952
资产总计	8448	9506	10532	11607	13547
流动负债	752	721	516	250	268
短期借款	0	0	261	0	0
应付票据及应付账款	376	476	0	0	0
其他流动负债	376	245	255	250	268
非流动负债	62	100	100	100	100
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	100	100	100	100
负债合计	813	820	615	349	367
少数股东权益	-8	3	6	12	22
股本	334	534	534	534	534
资本公积	3689	3523	3523	3523	3523
留存收益	3595	4511	5673	7172	9132
归属母公司股东权益	7642	8682	9911	11247	13157
负债和股东权益	8448	9506	10532	11607	13547

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1150	942	500	1871	1123
净利润	2135	1078	1322	1675	2187
折旧摊销	49	99	266	339	410
财务费用	12	-35	-33	-40	-60
投资损失	-23	-1	-10	-11	-7
营运资金变动	-1075	-495	-1033	-75	-1398
其他经营现金流	51	295	-12	-17	-9
投资活动现金流	-3356	-1619	-372	-472	-744
资本支出	2858	1711	327	428	697
长期投资	66	78	-55	-55	-54
其他投资现金流	-563	14	10	11	7
筹资活动现金流	2780	-233	-62	-293	-206
短期借款	0	0	261	-261	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	154	200	0	0	0
资本公积增加	2830	-166	0	0	0
其他筹资现金流	-203	-267	-323	-32	-206
现金净增加额	545	-806	66	1105	173

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4634	3677	4619	5688	7198
营业成本	1959	1732	2426	2987	3781
营业税金及附加	4	6	8	10	11
营业费用	45	30	39	43	50
管理费用	53	109	129	148	173
研发费用	304	449	614	739	936
财务费用	12	-35	-33	-40	-60
资产减值损失	-64	-309	0	0	0
其他收益	12	13	12	12	12
公允价值变动收益	9	-2	0	0	0
投资净收益	23	1	10	11	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2221	1096	1446	1806	2318
营业外收入	200	1	0	0	0
营业外支出	7	8	6	7	7
利润总额	2415	1089	1440	1800	2311
所得税	280	11	118	125	125
净利润	2135	1078	1322	1675	2187
少数股东损益	-0	9	3	6	10
归属母公司净利润	2135	1069	1319	1669	2176
EBITDA	2385	1150	1673	2087	2647
EPS(元)	4.00	2.00	2.47	3.13	4.08

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	66.0	-20.6	25.6	23.1	26.6
营业利润(%)	82.3	-50.6	31.9	24.9	28.3
归属于母公司净利润(%)	99.0	-49.9	23.4	26.5	30.4
获利能力					
毛利率(%)	57.7	52.9	47.5	47.5	47.5
净利率(%)	46.1	29.3	28.6	29.4	30.4
ROE(%)	28.0	12.4	13.3	14.9	16.6
ROIC(%)	70.7	16.1	17.1	21.1	22.5
偿债能力					
资产负债率(%)	9.6	8.6	5.8	3.0	2.7
净负债比率(%)	-34.8	-14.4	-13.3	-21.6	-19.7
流动比率	6.6	5.0	8.7	21.8	26.2
速动比率	4.3	2.4	3.2	10.1	10.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	10.2	7.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.5	4.1	10.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.00	2.00	2.47	3.13	4.08
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	1.77	0.94	3.50	2.10
每股净资产(最新摊薄)	14.32	16.26	18.57	21.07	24.65
估值比率					
P/E	35.1	70.0	56.7	44.9	34.4
P/B	9.8	8.6	7.6	6.7	5.7
EV/EBITDA	30.3	64.0	44.0	34.7	27.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn