

卓胜微(300782.SZ)

23Q4利润环比下滑，深化滤波器模组产品市场覆盖

推荐 (维持)

股价:119.28元

主要数据

| | |
|-------------|------------------------------|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.maxscend.com |
| 大股东/持股 | 无锡汇智联合投资企业(有限合伙)/11.48% |
| 实际控制人 | 许志翰,Zhuang Tang,Chenhui Feng |
| 总股本(百万股) | 534 |
| 流通A股(百万股) | 445 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 637 |
| 流通A股市值(亿元) | 531 |
| 每股净资产(元) | 17.75 |
| 资产负债率(%) | 9.0 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|-----|--|
| 付强 | 投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn |
| 徐勇 | 投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn |
| 徐碧云 | 投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn |



事项:

公司发布2023年度业绩预告,公司预计2023年度实现营业收入43.94亿元,较去年同期增长约19.50%,预计归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长1.01%-9.15%。

平安观点:

- 2023年全年营收同比改善,23Q4利润环比下滑:**2023年度,虽然上半年全球经济增速放缓使得公司主要下游应用智能手机市场需求疲软,但是下半年受益于节假日消费刺激传导和客户库存结构逐步优化,下游客户需求有所增长。经公司初步核算,公司预计2023年度实现营业收入43.94亿元,较去年同期增长约19.50%,预计归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长1.01%-9.15%(中值为5.08%),对应利润数值约为10.80-11.67亿元(中值为11.24亿元)。单看23年第四季度,公司预计实现营收13.2亿元,环比下滑6.32%;归母净利润为3.05亿元(取全年预计利润中值计算),环比下滑32.52%。
- 聚焦自建滤波器产线业务,深化射频滤波器模组产品的市场覆盖:**2023年全年,公司聚焦自建滤波器产线,在推动有序规模量产的基础上,加快产品的迭代升级速度,响应客户多样化需求,不断深化射频滤波器模组产品的市场覆盖。公司具备从分立器件到射频模组的全产品线,包括LNA、SW、LNA BANK、L-FEM、DiFEM、L-DiFEM、L-PAMiF以及WiFi FEM等,公司自建滤波器资源平台,有助于构建滤波器相关产品的工艺、品质、性能、供应、成本、差异化等综合优势。
- 投资建议:**公司是国内射频前端芯片龙头,具备从分立器件到射频模组全产品线。公司所处赛道为射频前端领域,下游应用为以智能手机为代表的移动终端领域,具有显著的半导体周期属性。结合公司23年业绩预告以及对行业发展趋势的判断,我们调整了公司2023-2025年的归母净利润预测分别为11.07、16.11和25.84亿元(前值分别为14.90、21.43和

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4,634 | 3,677 | 4,401 | 5,787 | 8,463 |
| YOY(%) | 66.0 | -20.6 | 19.7 | 31.5 | 46.2 |
| 净利润(百万元) | 2,135 | 1,069 | 1,107 | 1,611 | 2,584 |
| YOY(%) | 99.0 | -49.9 | 3.5 | 45.6 | 60.3 |
| 毛利率(%) | 57.7 | 52.9 | 45.8 | 49.2 | 52.5 |
| 净利率(%) | 46.1 | 29.1 | 25.2 | 27.8 | 30.5 |
| ROE(%) | 27.9 | 12.3 | 11.4 | 14.5 | 19.4 |
| EPS(摊薄/元) | 4.00 | 2.00 | 2.07 | 3.02 | 4.84 |
| P/E(倍) | 29.8 | 59.6 | 57.5 | 39.5 | 24.6 |
| P/B(倍) | 8.3 | 7.3 | 6.6 | 5.7 | 4.8 |

31.23亿元)，2023-2025年的EPS分别为2.07元、3.02元和4.84元，对应1月19日收盘价的PE分别为57.5、39.5、24.6倍。公司自建滤波器产线，随着集成自产滤波器的DiFEM、LDiFEM、GPS模组等产品不断放量，成本优势明显。同时公司高端产品L-PAMiD预计将于2024年上半年推向市场，将给公司带来良好的市场口碑和业绩增长，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）智能手机销量下滑风险。公司业绩较大程度上依赖智能手机销量，若手机销量继续下滑，公司其他领域拓展不及预期，可能会对公司经营带来不利影响。（2）关键技术人员流失的风险。未来，如果公司受到国际制约无法引进国外顶尖滤波器设计人才，或不足以匹配具有同行业竞争力的薪酬水平，严重可能导致技术人才尤其是滤波器设计人才流失，对公司生产经营将产生不利影响。（3）高端滤波器研发失败的风险。目前公司滤波器产品以接收类中低端SAW滤波器为主，如果公司未来在发射类滤波器及高端BAW滤波器研发失败，将带来不利影响。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3588 | 5143 | 7241 | 10445 |
| 现金 | 1277 | 2634 | 4085 | 6043 |
| 应收票据及应收账款 | 400 | 518 | 682 | 997 |
| 其他应收款 | 64 | 36 | 47 | 69 |
| 预付账款 | 35 | 35 | 45 | 66 |
| 存货 | 1720 | 1769 | 2183 | 2980 |
| 其他流动资产 | 92 | 150 | 198 | 289 |
| 非流动资产 | 5915 | 5504 | 5028 | 4491 |
| 长期投资 | 91 | 93 | 95 | 97 |
| 固定资产 | 2057 | 2085 | 2049 | 1947 |
| 无形资产 | 123 | 102 | 82 | 61 |
| 其他非流动资产 | 3645 | 3224 | 2802 | 2386 |
| 资产总计 | 9504 | 10647 | 12268 | 14937 |
| 流动负债 | 721 | 877 | 1083 | 1481 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 476 | 506 | 624 | 852 |
| 其他流动负债 | 245 | 371 | 459 | 629 |
| 非流动负债 | 98 | 95 | 93 | 91 |
| 长期借款 | 11 | 8 | 6 | 3 |
| 其他非流动负债 | 87 | 87 | 87 | 87 |
| 负债合计 | 819 | 972 | 1176 | 1571 |
| 少数股东权益 | 3 | 5 | 9 | 14 |
| 股本 | 534 | 534 | 534 | 534 |
| 资本公积 | 3523 | 3539 | 3539 | 3539 |
| 留存收益 | 4625 | 5597 | 7011 | 9279 |
| 归属母公司股东权益 | 8682 | 9669 | 11083 | 13351 |
| 负债和股东权益 | 9504 | 10647 | 12268 | 14937 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 938 | 1472 | 1639 | 2258 |
| 净利润 | 1078 | 1109 | 1615 | 2589 |
| 折旧摊销 | 99 | 413 | 479 | 538 |
| 财务费用 | -35 | -6 | -11 | -17 |
| 投资损失 | -1 | -10 | -10 | -10 |
| 营运资金变动 | -495 | -41 | -440 | -849 |
| 其他经营现金流 | 291 | 7 | 7 | 7 |
| 投资活动现金流 | -1619 | 1 | 1 | 1 |
| 资本支出 | 1685 | -0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 78 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -3382 | 1 | 1 | 1 |
| 筹资活动现金流 | -233 | -116 | -188 | -301 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 10 | -2 | -2 | -2 |
| 其他筹资现金流 | -243 | -114 | -186 | -299 |
| 现金净增加额 | -810 | 1357 | 1451 | 1958 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3677 | 4401 | 5787 | 8463 |
| 营业成本 | 1732 | 2384 | 2942 | 4016 |
| 税金及附加 | 6 | 6 | 8 | 11 |
| 营业费用 | 30 | 44 | 58 | 85 |
| 管理费用 | 109 | 132 | 174 | 254 |
| 研发费用 | 449 | 550 | 723 | 1058 |
| 财务费用 | -35 | -6 | -11 | -17 |
| 资产减值损失 | -309 | -165 | -217 | -317 |
| 信用减值损失 | 8 | -1 | -1 | -2 |
| 其他收益 | 13 | 12 | 12 | 12 |
| 公允价值变动收益 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 1 | 10 | 10 | 10 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1096 | 1147 | 1698 | 2759 |
| 营业外收入 | 1 | 68 | 68 | 68 |
| 营业外支出 | 8 | 6 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 1089 | 1209 | 1759 | 2821 |
| 所得税 | 11 | 99 | 145 | 232 |
| 净利润 | 1078 | 1109 | 1615 | 2589 |
| 少数股东损益 | 9 | 2 | 3 | 5 |
| 归属母公司净利润 | 1069 | 1107 | 1611 | 2584 |
| EBITDA | 1154 | 1616 | 2227 | 3342 |
| EPS (元) | 2.00 | 2.07 | 3.02 | 4.84 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | -20.6 | 19.7 | 31.5 | 46.2 |
| 营业利润(%) | -50.6 | 4.6 | 48.0 | 62.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | -49.9 | 3.5 | 45.6 | 60.3 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 52.9 | 45.8 | 49.2 | 52.5 |
| 净利率(%) | 29.1 | 25.2 | 27.8 | 30.5 |
| ROE(%) | 12.3 | 11.4 | 14.5 | 19.4 |
| ROIC(%) | 20.4 | 13.8 | 21.2 | 33.9 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 8.6 | 9.1 | 9.6 | 10.5 |
| 净负债比率(%) | -14.6 | -27.1 | -36.8 | -45.2 |
| 流动比率 | 5.0 | 5.9 | 6.7 | 7.1 |
| 速动比率 | 2.4 | 3.6 | 4.4 | 4.8 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 应收账款周转率 | 9.2 | 8.5 | 8.5 | 8.5 |
| 应付账款周转率 | 3.64 | 4.71 | 4.71 | 4.71 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 2.00 | 2.07 | 3.02 | 4.84 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.76 | 2.76 | 3.07 | 4.23 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 16.26 | 18.11 | 20.76 | 25.01 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 59.6 | 57.5 | 39.5 | 24.6 |
| P/B | 7.3 | 6.6 | 5.7 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 52 | 38 | 27 | 17 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层