

2024年2月28日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 125.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/2/27)	103.06
深证成指(2024/2/27)	9269.57
股价 12 个月高/低	152.49/83.3
总发行股数(百万)	533.82
A 股数(百万)	444.82
A 市值(亿元)	458.43
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)	18.46
股价/账面净值	5.58
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.7 -26.0 -12.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

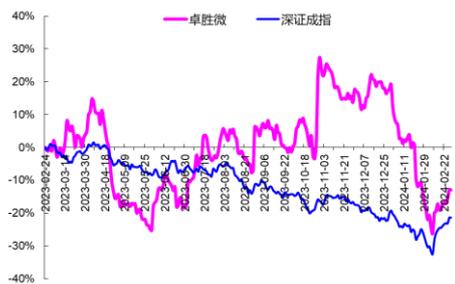
产品组合

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

射频龙头业绩谷底持续回升，符合预期

结论与建议：

公司发布业绩快报，2023公司营收增长2成，净利润增长9%。其中，继3Q23业绩显着改善后，4Q23公司营收增长97%，净利润增长313%，扣非后净利润增长309%。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。

随着中国手机销量复苏性增长，公司作为国内射频芯片领域的龙头在行业景气阶段展现业绩弹性。并且卓芯投产进一步提升公司的行业竞争力，推动公司产品结构从单一分立器件向射频模组的跨越。当前公司股价对应24、25年PE估值分别为33倍和26倍，维持“买进”评级。

■ **2023业绩处于预告范围上限，4Q23业绩持续回升：**公司发布业绩快报，2023年实现营收43.8亿元，YOY增长19.1%，实现净利润11.6亿元，YOY增长9%，扣非后净利润11.4亿元，YOY增长7%，EPS2.18元。公司业绩接近业绩预告的上限区域。其中，第4季度单季公司实现营收13亿元，YOY增长97%，增速较3Q23进一步加快%，实现净利润3.5亿元，YOY增长313%%，扣非后净利润3.3亿元，YOY增长309%。得益于下游行业景气抬头，公司业绩连续两个月同比高速增长。

■ **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2024-25年净利润分别为16.6亿元和21.1亿元，YOY增长42%和增长28%，EPS分别为3.1元和3.96元，目前股价对应2024、25年PE分别为33倍和26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	1165	1655	2111
同比增减	%	99.37	-49.92	9.00	41.98	27.59
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.00	2.00	2.18	3.10	3.96
同比增减	%	99.37	-49.92	9.00	41.98	27.59
市盈率(P/E)	X	25.77	51.45	47.20	33.25	26.06
股利 (DPS)	RMB 元	0.70	0.17	0.20	0.50	0.80
股息率 (Yield)	%	0.68	0.16	0.19	0.49	0.78

【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	4383	5325	6830
经营成本	1959	1732	2236	2485	3177
营业税金及附加	4	6	7	8	11
销售费用	45	30	39	64	82
管理费用	53	109	131	154	191
财务费用	12	-35	5	6	8
资产减值损失	64	309	174	100	120
投资收益	23	1	1	1	1
营业利润	2221	1096	1189	1805	2410
营业外收入	200	1	3	3	3
营业外支出	7	8	7	2	2
利润总额	2415	1089	1185	1806	2411
所得税	280	11	20	154	301
少数股东损益	0	9	0	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	2135	1069	1165	1655	2111

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)有限公司相信用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,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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价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口,或代他人之户口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。