2022 年 2 月 26 日

朱吉翔
C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 720.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2021/2/26)	630.00
深证成指(2021/2/26)	14828.80
股价 12 个月高/低	712/228.39
总发行股数(百万)	185.31
A 股数(百万)	106.17
A 市值(亿元)	668.87
主要股东	无锡汇智联合投资企业(有限合伙)(12.80%)
每股净值(元)	30.27
股价/账面净值	20.81

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-8.0	11.9	77.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

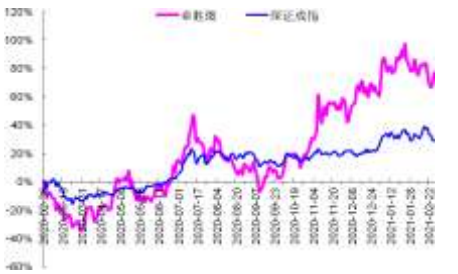
产品组合

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	12.2%
一般法人	28.7%

股价相对大盘走势



卓胜微(300782.SZ) Buy 买进

2020年业绩大幅成长，滤波器业务产业化更进一步

结论与建议：

公司发布业绩快报，2020年净利润增长113%，处于业绩预告的上限范围。展望未来，5G产业投资不断加大，射频需求及国产替代动力持续，将长期推升公司业绩，同时手机终端出货量有望在2021年重回正增长，多因素叠加，我们预计未来两年公司业绩依旧保持较快增长态势。我们预计公司2021-2022年实现归母净利润分别为15.4亿元、21.3亿元，YOY增长51%和38%，对应EPS分别8.58元和11.85元，对应当前PE估值分别为73倍和53倍，给予“买进”评级。

- **全年业绩处于指引上限：**公司公告2020年实现营收27.9亿元，YOY增长85%，实现净利润10.6亿元，YOY增长113%，公司业绩处于业绩预告的上限。相应的，4Q20公司实现营收8.2亿元,YOY增长55%，实现净利润3.4亿元，YOY增长78%，业绩依然保持较快增长态势。

- **增发提升高端滤波器模组研发制造能力。**公司募资30亿（总投资额46.6亿元）发行不超过5400万股（占总股本30%）用于高端射频滤波器及模组研发及产业化、5G基站射频器件及产业化项目。公司目前已推出DiFEM、LFEM产品，在SAW滤波器领域已形成一定积累，通过定增，公司与晶圆厂共建专线，公司将充分发挥自身在芯片设计领域的技术及经验优势，降低代工企业专用设备投入的门槛，解决目前晶圆代工厂在高端滤波器领域的短板问题，有助于高端滤波器的国产化突破。此外，共建产线也确保未来滤波器芯片产品的产能供给。

- **盈利预测：**展望未来，5G产业投资不断加大，射频需求及国产替代动力持续，将长期推升公司业绩，同时手机终端出货量有望在2021年重回正增长，多因素叠加，我们预计未来两年公司业绩依旧保持较快增长态势。我们预计公司2021-2022年实现归母净利润分别为15.4亿元、21.3亿元，YOY增长51%和38%，对应EPS分别8.58元和11.85元，对应当前PE估值分别为73倍和53倍，给予“买进”评级。

- **风险提示：** 5G手机渗透不及预期，新冠疫情拖累行业需求释放。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020F	2021F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	162	497	1022	1544	2133
同比增减	%	522.50	206.38	105.47	51.12	38.19
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.90	2.76	5.68	8.58	11.85
同比增减	%	522.50	206.38	105.47	51.12	38.19
市盈率(P/E)	X	696.57	227.35	110.65	73.22	52.98
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤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	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	560	1512	2983	4511	6227
经营成本	270	719	1459	2192	3026
营业税金及附加	4	9	26	39	54
销售费用	27	43	54	79	110
管理费用	28	33	66	99	137
财务费用	-15	-12	-1	0	1
资产减值损失	5	8	10	12	12
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	176	563	1158	1751	2421
营业外收入	4	2	3	3	3
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	180	563	1159	1752	2422
所得税	19	68	139	210	291
少数股东损益	-2	-3	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	162	497	1022	1544	2133

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	265	477	728	1063	1567
应收账款	0	378	435	500	575
存货	135	366	384	377	343
流动资产合计	476	1784	2138	2536	2979
长期股权投资	24	24	24	24	24
固定资产	30	72	76	80	83
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	65	139	171	212	265
资产总计	541	1923	2309	2748	3244
流动负债合计	63	209	-427	-1531	-3169
非流动负债合计	6	17	18	20	22
负债合计	69	226	-408	-1511	-3146
少数股东权益	-3	-6	-8	-10	-12
股东权益合计	475	1703	2725	4269	6402
负债及股东权益合计	541	1923	2309	2748	3244

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	134	56	443	557	699
投资活动产生的现金流量净额	-42	-582	-735	-1265	-1795
筹资活动产生的现金流量净额	-4	730	543	1043	1600
现金及现金等价物净增加额	98	211	251	335	504

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证益券(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.不对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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之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。