卓胜微(300782.SZ) Trading Buy 区间操作

2020 年 12 月 29 日

朱吉翔
C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 555.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2020/12/28)	594.31
深证成指(2020/12/28)	14044.10
股价 12 个月高/低	613.9/204.53
总发行股数(百万)	180.00
A 股数(百万)	105.79
A 市值(亿元)	628.70
主要股东	姚立生(06.45%)
每股净值(元)	12.84
股价/账面净值	46.28

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.6	57.3	154.2

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



再融资注册获批，滤波器业务产业化更进一步

结论与建议：

公司公告，再融资注册申请获批，公司滤波器业务有望更上一层楼。公司募资30亿（总投资额46.6亿元）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。通过定增，公司与晶圆厂共建专线，公司一方面将充分发挥自身在芯片设计领域的技术及经验优势，在高端滤波器领域实现国产化突破，另一方面也确保未来滤波器芯片产品的产能供给。

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。我们预计公司2020-2021年实现归母净利润分别为9.9亿元、14.4亿元，YOY增长99%和46%，对应EPS分别5.50元和8.01元，对应当前PE估值分别为106倍和73倍，给予“区间操作”评级。

- **再融资注册申请获批。**公司公告，再融资注册申请获批，高端滤波器产业化更进一步。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。

- **3Q20营收提速，净利润增长7成：**2020年前三季度公司实现营收19.7亿元,YOY增长100.3%;实现净利润7.2亿元,YOY增长122.4%,EPS3.9862元。其中，第3季度单季公司实现营收9.7亿元,YOY增长107.6%，实现净利润3.6亿元，YOY增长114.6%。从毛利率来看，前三季公司综合毛利率51.4%，较上年同期下降1.4个百分点，其中3Q20综合毛利率50.2%，较上年同期下降2.5个百分点，反映疫情影响导致新产品推出速度放缓。从费用端来看，前三季度公司管理费用率和销售费用率分别较上年同期下降1.4、2.7个百分点，反映公司规模效应的提升，进一步推升盈利能力。

- **盈利预测：**展望未来，公司作为国内射频前端龙头，凭借优异的产品和研发实力，逐步从LNA、开关产品向射频模组、滤波器领域拓展，随着5G和国产替代需求的驱动，未来业绩长期增长可期。考虑高端滤波器一期项目建设周期为3年，预计短期内对于公司业绩提升有限，但将增加公司资本开支投入，我们下调2021年盈利预测4%，我们预计公司2020-2021年实现归母净利润分别为9.9亿元、14.4亿元，YOY增长99%和46%，对应EPS分别5.50元和8.01元，对应当前PE估值分别为106倍和73倍，给予“区间操作”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		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	26	162	497	990	1442
同比增减	%	#DIV/0!	522.50	206.38	99.19	45.56
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.14	0.90	2.76	5.50	8.01
同比增减	%	#DIV/0!	522.50	206.38	99.19	45.56
市盈率(P/E)	X	4032.34	647.77	211.42	106.14	72.92
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	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	111	560	1512	2892	4374
经营成本	52	270	719	1414	2126
营业税金及附加	0	4	9	25	38
销售费用	8	27	43	52	77
管理费用	-29	28	33	64	109
财务费用	4	-15	-12	-1	2
资产减值损失	1	5	8	10	12
投资收益	0	0	1	1	1
营业利润	27	176	563	1122	1635
营业外收入	0	4	2	3	3
营业外支出	0	0	2	2	2
利润总额	27	180	563	1123	1636
所得税	1	19	68	135	196
少数股东损益	0	-2	-3	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	26	162	497	990	1442

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018F	2019	2020E	2021E
货币资金	167	265	477	728	1063
应收账款	0	0	378	435	500
存货	90	135	366	384	377
流动资产合计	319	476	1784	2138	2536
长期股权投资	24	24	24	24	24
固定资产	13	30	72	76	80
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	44	65	139	171	212
资产总计	363	541	1923	2309	2748
流动负债合计	49	63	209	-396	-1453
非流动负债合计	4	6	17	18	20
负债合计	53	69	226	-377	-1432
少数股东权益	0	-3	-6	-8	-10
股东权益合计	311	475	1703	2693	4190
负债及股东权益合计	363	541	1923	2309	2748

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	129	134	56	443	557
投资活动产生的现金流量净额	-42	-42	-582	-735	-1265
筹资活动产生的现金流量净额	-8	-4	730	543	1043
现金及现金等价物净增加额	74	98	211	251	335

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。