卓胜微（300782）

公司研究/点评报告

Q3 业绩符合预期，受益射频国产化趋势

点评报告/电子　　2020 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 25 日，公司发布 2020 年三季报：前三季度营收 19.7 亿元，同比+100.3%，归母净利润 7.18 亿元，同比+122.4%，扣非后归母净利润 7.0 亿元，同比+120.5%。其中 Q3 营收 9.75 亿元，同比+107.6%，环比+78%，归母净利润 3.64 亿元，同比+114.6%，环比+81%，扣非后归母净利润 3.6 亿元，同比+113.6%。

二、分析与判断

➢ Q3 业绩符合预期，受益大客户旺季备货

业绩预告披露：Q3 归母净利润 3.48 亿元至 3.65 亿元，同比+104.9%-114.91%，实际业绩接近预告上限。**20Q3 毛利率 50.2%，同比-2.5pct，净利率 37.3%，同比+1.3pct，**销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.47%/5.74%/0.52%，同比分别-2.1/-3.2/+3.2pct，其中研发费用 0.48 亿元，同比增长 34.6%。业绩增长主要受益于：（1）受益 5G 换机，安卓大客户备货并且 ASP 提升；（2）规模效应显现，期间费用率同比下降，净利率提升。

➢ 受益 5G 换机和 5G 基建，射频器件国产替代不断深入

公司产品线覆盖终端的射频开关、低噪声放大器、SAW 滤波器等，持续改善射频生产工艺，目前滤波器市场开拓顺利，公司积极布局射频模组和 PA 产品，ASP 和市场份额有望提升，受益 5G 换机和 5G 基建。5G 带来手机频段的增加+高端应用不断推陈出新，手机射频前端芯片的需求将会增加。受到 5G 换机周期，18-23 年全球射频前端市场规模 CAGR 预计为 16%，2023 年总规模接近 313 亿美元。

➢ 拟定增加码高端滤波器，进一步延伸产品线

公司拟定增不超过 5400 万股，募资总额不超过 30.06 亿元，用于高端射频滤波器芯片及模组、5G 通信基站射频器件项目。本次定增项目公司通过与 Foundry 共同投入晶圆前道产线，快速迭代高端滤波器与 5G 基站射频器件的生产工艺并打造量产能力，将形成覆盖高、中、低频段的射频滤波器和 5G 基站射频器件产品线。

三、投资建议

我们预计公司 20-22 年收入为 23、32、41 亿元，归母净利润为 8.7、11.3、14.5 亿元，对应估值为 81、62、49 倍，参考 SW 半导体公司 107 倍 PE（ttm）估值，同时考虑公司的稀缺性，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦、大客户进展不及预期、大客户技术迭代不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,512	2,300	3,200	4,100
增长率（%）	170.0%	52.1%	39.1%	28.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	497	870	1,132	1,451
增长率（%）	206.3%	75.1%	30.1%	28.2%
每股收益（元）	5.68	4.84	6.29	8.06
PE（现价）	68.8	80.8	62.2	48.5
PB	23.0	27.3	19.0	13.6

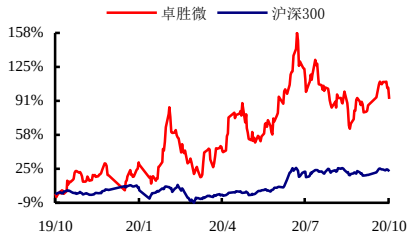
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　390.9 元

交易数据	2020-10-23
近 12 个月最高/最低（元）	712.85/331.71
总股本（百万股）	180
流通股本（百万股）	106
流通股比例（%）	58.77
总市值（亿元）	704
流通市值（亿元）	414

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号：　S0100518100001

电话：　010-85127512

邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】卓胜微（300782）：Q3 业绩预告高增长，受益大客户旺季备货

2.【民生电子】卓胜微（300782）业绩预告点评：Q2 超预期，5G 来临成长加速

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,512	2,300	3,200	4,100
营业成本	719	1,050	1,520	1,960
营业税金及附加	9	15	20	26
销售费用	43	63	87	112
管理费用	33	50	69	89
研发费用	138	161	256	328
EBIT	571	962	1,247	1,585
财务费用	(12)	(8)	(23)	(35)
资产减值损失	(16)	2	5	(2)
投资收益	1	0	1	0
营业利润	563	975	1,273	1,630
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	563	977	1,273	1,631
所得税	68	114	150	192
净利润	494	863	1,123	1,439
归属于母公司净利润	497	870	1,132	1,451
EBITDA	591	994	1,292	1,642

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	477	1298	2026	3374
应收账款及票据	378	446	680	846
预付款项	32	35	56	70
存货	366	412	692	741
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	1784	2722	3987	5564
长期股权投资	24	25	25	26
固定资产	72	106	142	178
无形资产	5	5	5	5
非流动资产合计	139	142	134	114
资产合计	1923	2864	4122	5678
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	130	169	255	324
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	209	287	421	538
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	226	303	438	555
股本	100	180	180	180
少数股东权益	(6)	(13)	(22)	(34)
股东权益合计	1698	2560	3683	5123
负债和股东权益合计	1923	2864	4122	5678

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	170.0%	52.1%	39.1%	28.1%
EBIT 增长率	249.5%	68.4%	29.7%	27.1%
净利润增长率	206.3%	75.1%	30.1%	28.2%
盈利能力				
毛利率	52.5%	54.3%	52.5%	52.2%
净利润率	32.9%	37.8%	35.4%	35.4%
总资产收益率 ROA	25.9%	30.4%	27.5%	25.6%
净资产收益率 ROE	29.2%	33.8%	30.5%	28.1%
偿债能力				
流动比率	8.5	9.5	9.5	10.3
速动比率	6.8	8.1	7.8	9.0
现金比率	4.7	6.3	6.0	7.2
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	50.4	44.1	46.2	45.5
存货周转天数	125.4	133.4	130.7	131.6
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	0.8
每股指标（元）				
每股收益	5.7	4.8	6.3	8.1
每股净资产	17.0	14.3	20.6	28.6
每股经营现金流	0.4	4.7	4.2	7.7
每股股利	2.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	68.8	80.8	62.2	48.5
PB	23.0	27.3	19.0	13.6
EV/EBITDA	95.9	59.8	44.1	34.0
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	494	863	1,123	1,439
折旧和摊销	36	34	49	55
营运资金变动	(485)	(41)	(406)	(111)
经营活动现金流	38	854	765	1,382
资本开支	96	33	36	35
投资	(486)	0	0	0
投资活动现金流	(582)	(33)	(36)	(35)
股权募资	841	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	730	0	0	0
现金净流量	186	821	729	1,347

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。
胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。