Q3 超预期增长，射频龙头边界扩张和加速成长

——卓胜微三季报预告点评

公司点评

● 公司发布 Q3 业绩预告，净利润超预期增长

公司发布 20Q3 业绩预告，前三季度归母净利润为 6.90-7.22 亿元，同比增 113.84%-123.76%；Q3 单季归母净利润为 3.48-3.65 亿元，同比增 104.90%-114.91%，环比增 73.13%-81.59%，显现 H2 旺季盈利之强势。公司业绩的快速增长，得益于：1）下游消费电子备货 H2 旺季，公司 Q3 销量快速增长；2）公司抓住 5G 和国产替代机遇，业绩规模扩张。

● 电子旺季催化营收成长，5G 升级驱动盈利提升

按 35%的归母净利率测算，Q3 对应营收中枢约为 10 亿元，同比增超 135%，环比增近 83%。营收跃升的背后，是公司作为全球射频开关领先厂商，旗下开关及 LNA 产品在大客户处份额的快速提升。

20H1 公司毛利率水平在 53%，随着毛利率更高的开关及 LNA 产品占比提升，Q3 毛利率有望进一步抬升。

● 从开关到高端射频器件，国产射频龙头厚积薄发

1）在射频开关高速赛道上深耕：Yole 预测射频开关市场规模将从 2018 年的 5 亿美元增长至 2025 年的 12 亿美元，CAGR 高达 13%；而公司一方面继续巩固开关领域技术实力以期赶超海外先进水平，一方面完善射频产品布局，sub-6GHz 及 SiGe 产品逐步放量、模组产品产业化加速，公司不断完善射频开关的细分产品天线调谐开关系列产品；2）进军滤波器、WiFi FEM，驶入“国产替代蓝海”领域：公司前已有 SAW 滤波器实现量产，并积极开发 BAW 滤波器——滤波器作为国产替代最弱的射频领域之一，受益于该领域的国产替代也会最深入；WiFi FEM 部分产品实现小批量出货，整体研发进步正稳步进行；3）从器件到模组，借力上游打造技术壁垒：公司计划定增募资 30 亿元用于与晶圆厂合作建立前道晶圆产线，用于滤波器芯片模组和 5G 基站射频器件研发，以迎合终端集成化、上下游技术协同化趋势。

● 盈利预测及投资建议

作为国产射频的龙头厂商，公司充分受益于国产替代和 5G 带来的射频需求快速增长。我们上调公司 2020-2022 年的营收分别为 29.04、40.07、51.69 亿元，上调归母净利润为 10.21、14.29、18.61 亿元，对应 EPS 分别为 5.67、7.94、10.34 元，10 月 13 日股价下的 PE 分别为 75、54、41 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

风险提示：行业竞争加剧，公司产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	560	1,512	2,904	4,007	5,169
增长率(%)	-5.3	170.0	92.0	38.0	29.0
净利润(百万元)	162	497	1,021	1,429	1,861
增长率(%)	-4.4	206.3	105.4	40.0	30.2
毛利率(%)	51.7	52.5	53.0	53.0	53.0
净利率(%)	29.0	32.9	35.2	35.7	36.0
ROE(%)	33.9	29.1	38.9	35.2	31.5
EPS(摊薄/元)	0.90	2.76	5.67	7.94	10.34
P/E(倍)	471.4	153.9	74.9	53.6	41.1
P/B(倍)	161.0	44.9	29.2	18.9	12.9

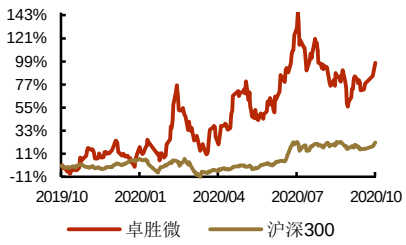
强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）
证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.10.12
收盘价(元):	419.89
一年最低/最高(元):	330.15/718.4
总股本(亿股):	1.8
总市值(亿元):	755.8
流通股本(亿股):	1.06
流通市值(亿元):	444.19
近 3 月换手率:	170.49%

股价一年走势



相关报告

《5G 催化 Q2 靓丽业绩，国产替代促射频龙头崛起》2020-08-28

《5G 和国产化驱动 Q2 高成长，射频模组和滤波器打开新空间》2020-07-13

《Q1 业绩指引大超预期，射频芯片国产替代不断加速》2020-04-08

《2019 年业绩符合预期，行业景气叠加国产替代助力业绩爆发》2020-02-25

《2019 年业绩指引符合预期，2020 年快速增长可期》2020-01-13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**476**	**1784**	**2792**	**4144**	**6161**
现金	265	477	1953	2795	4960
应收票据及应收账款合计	45	378	246	729	450
其他应收款	1	2	4	4	7
预付账款	3	32	19	61	36
存货	135	366	544	531	683
其他流动资产	27	529	25	24	25
非流动资产	**65**	**139**	**200**	**251**	**295**
长期投资	24	24	24	24	24
固定资产	30	72	135	176	213
无形资产	5	5	6	6	6
其他非流动资产	6	38	35	46	52
资产总计	**541**	**1923**	**2992**	**4396**	**6456**
流动负债	**63**	**209**	**378**	**360**	**570**
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	33	130	287	286	451
其他流动负债	30	79	90	74	118
非流动负债	**6**	**17**	**1**	**2**	**1**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	17	1	2	1
负债合计	**69**	**226**	**379**	**362**	**571**
少数股东权益	-3	-6	-11	-19	-29
股本	75	100	180	180	180
资本公积	136	940	860	860	860
留存收益	263	660	1676	3097	4948
归属母公司股东权益	475	1703	2624	4053	5914
负债和股东权益	**541**	**1923**	**2992**	**4396**	**6456**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**134**	**56**	**1121**	**861**	**2151**
净利润	160	494	1015	1421	1851
折旧摊销	8	20	15	23	31
财务费用	-15	-12	-30	-55	-87
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-38	-485	132	-528	357
其他经营现金流	19	39	-11	-0	-0
投资活动现金流	**-42**	**-582**	**426**	**-74**	**-73**
资本支出	29	96	100	49	41
长期投资	-14	-486	0	0	0
其他投资现金流	-27	-972	526	-25	-33
筹资活动现金流	**-4**	**730**	**-71**	**55**	**87**
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	80	0	0
资本公积增加	0	804	-80	0	0
其他筹资现金流	-4	-98	-71	55	87
现金净增加额	**98**	**211**	**1476**	**843**	**2164**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**560**	**1512**	**2904**	**4007**	**5169**
营业成本	270	719	1366	1882	2428
营业税金及附加	4	9	9	12	16
营业费用	27	43	82	113	146
管理费用	28	33	63	87	112
研发费用	68	138	264	365	470
财务费用	-15	-12	-30	-55	-87
资产减值损失	9	-16	8	11	15
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
其他收益	7	7	0	0	0
投资净收益	-0	1	0	0	0
营业利润	**176**	**563**	**1141**	**1592**	**2069**
营业外收入	4	2	0	0	0
营业外支出	0	2	13	13	13
利润总额	**180**	**563**	**1128**	**1579**	**2056**
所得税	19	68	113	158	206
净利润	**160**	**494**	**1015**	**1421**	**1851**
少数股东损益	-2	-3	-6	-8	-10
归属母公司净利润	**162**	**497**	**1021**	**1429**	**1861**
EBITDA	183	573	1119	1554	2009
EPS（元）	0.90	2.76	5.67	7.94	10.34

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-5.3	170.0	92.0	38.0	29.0
营业利润(%)	-8.9	219.3	102.8	39.5	30.0
归属于母公司净利润(%)	-4.4	206.3	105.4	40.0	30.2
获利能力					
毛利率(%)	51.7	52.5	53.0	53.0	53.0
净利率(%)	29.0	32.9	35.2	35.7	36.0
ROE(%)	33.9	29.1	38.9	35.2	31.5
ROIC(%)	84.1	72.5	155.0	112.4	193.6
偿债能力					
资产负债率(%)	12.7	11.7	12.7	8.2	8.8
净负债比率(%)	-56.2	-28.0	-74.7	-69.2	-84.3
流动比率	7.6	8.5	7.4	11.5	10.8
速动比率	5.0	6.5	5.8	9.8	9.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	11.5	7.1	11.5	11.3	11.0
应付账款周转率	10.0	8.8	4.8	4.6	4.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.90	2.76	5.67	7.94	10.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.31	6.23	4.78	11.95
每股净资产(最新摊薄)	2.64	9.46	14.58	22.52	32.86
估值比率					
P/E	471.4	153.9	74.9	53.6	41.1
P/B	161.0	44.9	29.2	18.9	12.9
EV/EBITDA	417.4	131.8	66.6	47.4	35.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/