卓胜微（300782）

射频布局领先优势扩大，业绩创历史新高

买入（维持）

2020 年 10 月 12 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,512	2,599	3,413	4,162
同比（%）	170.0%	71.9%	31.3%	21.9%
归母净利润（百万元）	497	941	1,272	1,604
同比（%）	206.3%	89.3%	35.2%	26.1%
每股收益（元/股）	2.76	5.23	7.07	8.91
P/E（倍）	84.46	80.32	59.41	47.12

公告：公司发布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度公司归母净利润为 6.9-7.22 亿元，同比增长 113.84%-123.76%。其中第三季度公司归母净利润为 3.48-3.65 亿元，同比增长 104.9%-114.91%。

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

股价走势



投资要点

- **5G 和国产替代带动射频产品需求提升，业绩创历史新高：公司 2020 年前三季度归母净利润同比增长 113.84%-123.76%，其中，第三季度归母净利润同比增长 104.9%-114.91%，业绩创历史新高，**主要得益于消费电子旺季来临，公司第三季度销量快速增长，同时，公司顺应 5G 和国产替代发展趋势，市场拓展稳步推进，带动业绩实现高速增长。
- **产品布局日趋完善叠加产品应用多元化，领先优势逐步扩大：**公司持续加大研发投入，加快产品的更新迭代，目前已推出系列化多形态的 sub-6GHz 频段产品及 SiGe 工艺的 LNA 产品，**并逐步在品牌客户实现深入渗透；**同时，公司高效推进射频产品新技术、新工艺和新材料的自主研发，有效加宽技术护城河，技术覆盖 RF CMOS、RF SOI、SiGe、GaAs、压电晶体等各种材料及相关工艺，并陆续推出了采用 12 寸 65nm RF SOI 工艺晶圆生产的高性能天线调谐开关芯片和适用于 5G 通信的射频模组等新品，**部分模组产品已逐步在知名移动智能终端实现量产导入。**目前，公司已形成包括**射频开关、射频 LNA、射频 PA、射频滤波器及各类模组和低功耗蓝牙微控制器芯片**在内的丰富产品布局，**部分产品的技术性能处于国际先进、国内领先地位，且成本优势突出，应用市场也从消费电子向通信基站和汽车电子等领域不断拓展，**产品市占率稳步提升。
- **把握 5G 和射频芯片国产替代机遇，长期成长动能充足：**当前 5G 逐步落地带动了一系列射频芯片产品市场需求的提升，同时射频芯片市场的主要份额被海外厂商占据，国产替代需求迫切。**公司射频产品的性能和成本优势显著，可提供射频前端分立器件及各类模组的应用解决方案，目前已积累了华为、小米、OPPO、vivo 和三星等优质客户资源，并与高通在射频开关领域达成合作关系，**在本土射频芯片供应链的优势地位突出。随着 5G 和射频芯片国产替代进程的推进，公司长期成长动能充足。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 **2020-2022 年营业收入分别为 25.99、34.13、41.62 亿元，同比增长 71.9%、31.3%、21.9%，归母净利润分别为 9.41、12.72、16.04 亿，同比增长 89.3%、35.2%、26.1%，实现 EPS 为 5.23、7.07、8.91 元，对应 PE 为 80、59、47 倍。卓胜微未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**行业波动风险；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

市场数据

收盘价(元)	419.89
一年最低/最高价	190.83/537.00
市净率(倍)	38.56
流通 A 股市值(百万元)	44418.56

基础数据

每股净资产(元)	10.89
资产负债率(%)	10.61
总股本(百万股)	180.00
流通 A 股(百万股)	105.79

相关研究

1、《卓胜微（300782）：射频布局领先优势凸显，业绩创历史新高》2020-07-09
2、《卓胜微（300782）：5G 和射频国产替代加速推进，业绩延续高增长》2020-04-08
3、《卓胜微（300782）：持续高速增长，打造一体化射频供应商》2020-01-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

卓胜微三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,784**	**2,603**	**3,802**	**5,259**
现金	477	1,149	1,826	2,673
应收账款	378	350	606	560
存货	366	468	610	671
其他流动资产	563	636	760	1,355
非流动资产	**139**	**175**	**188**	**190**
长期股权投资	24	25	25	25
固定资产	72	107	119	120
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	6	6	7
其他非流动资产	38	37	37	37
资产总计	**1,923**	**2,778**	**3,990**	**5,449**
流动负债	**209**	**230**	**298**	**305**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	130	141	209	207
其他流动负债	79	89	89	98
非流动负债	**17**	**17**	**17**	**17**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
负债合计	**226**	**247**	**315**	**321**
少数股东权益	-6	-13	-22	-33
归属母公司股东权益	1,703	2,544	3,696	5,160
负债和股东权益	**1,923**	**2,778**	**3,990**	**5,449**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	56	795	827	979
投资活动现金流	-582	-56	-43	-40
筹资活动现金流	730	-67	-106	-93
现金净增加额	211	672	677	847
折旧和摊销	20	20	29	37
资本开支	96	35	12	2
营运资本变动	-485	-126	-453	-604

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,512**	**2,599**	**3,413**	**4,162**
减:营业成本	719	1,198	1,547	1,839
营业税金及附加	9	17	22	26
营业费用	43	130	172	218
管理费用	33	177	181	231
财务费用	-12	-33	-14	-47
资产减值损失	-16	26	34	42
加:投资净收益	1	0	-3	-2
其他收益	5	-1	1	1
营业利润	**563**	**1,086**	**1,469**	**1,852**
加:营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**563**	**1,086**	**1,469**	**1,852**
减:所得税费用	68	152	206	259
少数股东损益	-3	-7	-9	-12
归属母公司净利润	**497**	**941**	**1,272**	**1,604**
EBIT	548	1,061	1,424	1,784
EBITDA	568	1,081	1,453	1,821

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	4.97	5.23	7.07	8.91
每股净资产(元)	17.03	14.13	20.53	28.67
发行在外股份(百万股)	100	180	180	180
ROIC(%)	28.3%	35.8%	33.1%	29.7%
ROE(%)	29.1%	36.9%	34.4%	31.1%
毛利率(%)	52.5%	53.9%	54.7%	55.8%
销售净利率(%)	32.9%	36.2%	37.3%	38.5%
资产负债率(%)	11.7%	8.9%	7.9%	5.9%
收入增长率(%)	170.0%	71.9%	31.3%	21.9%
净利润增长率(%)	206.3%	89.3%	35.2%	26.1%
P/E	84.46	80.32	59.41	47.12
P/B	24.65	29.71	20.45	14.65
EV/EBITDA	131.26	68.36	50.38	39.74

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn