5G 和国产化驱动 Q2 高成长，射频模组和滤波器打开新空间

——卓胜微 2020H1 业绩预告点评

公司点评

● 公司发布上半年业绩预告，Q2 超预期，维持“强烈推荐”评级

公司发布 2020 年上半年业绩预告，预计 2020 年上半年公司实现归母净利润 3.44 亿元-3.59 亿元，同比增长 125.09%-134.91%，2020Q2 单季实现归母净利润 1.92 亿元-2.07 亿元，同比增长 25.63%-54.17%。我们认为公司作为国内射频行业龙头，凭借优异的产品实力和研发水平，在 5G 和国产替代的大背景下，以及射频模组、滤波器等业务的导入，有望维持超越行业整体增速的高增长。我们上调盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利润为 8.58（+3.59）/11.83（+2.94）/14.29（+2.54）亿元，对应 EPS 分别为 4.77/6.57/7.94 元/股，对应 PE 分别为 100.0X/72.5X/60.1X，维持“强烈推荐”评级。

● 5G 和国产替代驱动公司高成长，坚定看好公司全年发展

公司 2020H1 业绩超预期主要得益于以下两点：1.公司抓住 5G 和国产替代发展机遇，持续加大研发创新投入，不断提升公司核心竞争力，核心技术转化成果显现;2.公司充分发挥在移动终端射频领域的优势，持续推进与客户的深度合作。新冠疫情的扩散使得全球智能手机出货量下滑，但国内 5G 手机出货量快速提升，今年 6 月国内 5G 手机出货 1751 万部（环比+12%），当月占比超六成。电子发烧友的数据显示，5G 手机射频芯片单机价格超 30 美元，较 4G 手机增长超两倍。从客户和收入结构来看，公司作为世界前五的射频开关厂商，目前收入绝大部分来自于手机，公司产品已经得到三星、华为、小米、OPPO、Vivo 等国内外客户的认可，多款产品全面导入，预计未来市场份额将持续提升，在国产替代大背景下公司将充分受益。

● 射频模组尚未放量，滤波器业务开启公司成长第二极，看好公司成长性

根据公司公告，公司于 2019 年度新推出多款射频模组产品，此部分产品从市场推广至客户大规模采用需要一定的时间周期，尚未对 2020 年半年度业绩产生重大影响。2020 年 6 月公司发布公告，拟募资 30 亿元，重点投入射频模组业务。我们认为，随着 5G 的普及，射频前端模块化和集成化趋势明显，模组产品将进一步打开公司成长空间。此外，公司积极布局滤波器和 PA 业务，有望夯实公司在射频前端领域的市场竞争力，目前滤波器已经得到客户认可，开始贡献收入，未来成长可期。

● 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

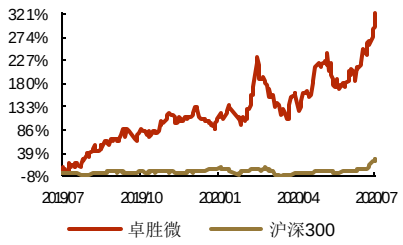
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	560	1,512	2,382	3,255	3,896
增长率(%)	-5.3	170.0	57.5	36.7	19.7
净利润(百万元)	162	497	858	1,183	1,429
增长率(%)	-4.4	206.3	72.6	37.8	20.8
毛利率(%)	51.7	52.5	53.0	53.0	53.0
净利率(%)	29.0	32.9	36.0	36.3	36.7
ROE(%)	33.9	29.1	34.8	32.4	28.1
EPS(摊薄/元)	0.90	2.76	4.77	6.57	7.94
P/E(倍)	528.5	172.6	100.0	72.5	60.1
P/B(倍)	180.5	50.4	34.9	23.5	16.9

强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

市场数据	时间 2020.07.10
收盘价(元):	476.61
一年最低/最高(元):	198.0/718.4
总股本(亿股):	1.8
总市值(亿元):	857.9
流通股本(亿股):	1.06
流通市值(亿元):	504.19
近 3 月换手率:	135.41%

股价一年走势



相关报告

《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

《Q3 业绩再超预期，国内射频芯片龙头加速崛起》2019-10-28

《Q3 业绩指引再超预期，国内射频芯片龙头加速成长》2019-10-13

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**	**2578**	**3748**	**5225**
现金	265	477	2026	2514	4524
应收票据及应收账款合计	45	378	133	658	231
其他应收款	1	2	3	3	5
预付账款	3	32	10	55	18
存货	135	366	381	493	422
其他流动资产	27	529	25	24	25
非流动资产	**65**	**139**	**165**	**206**	**225**
长期投资	24	24	24	24	24
固定资产	30	72	108	139	155
无形资产	5	5	6	6	6
其他非流动资产	6	38	27	36	40
资产总计	**541**	**1923**	**2743**	**3953**	**5449**
流动负债	**63**	**209**	**291**	**325**	**400**
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	33	130	212	253	302
其他流动负债	30	79	79	71	98
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**	**293**	**326**	**401**
少数股东权益	-3	-6	-10	-17	-25
股本	75	100	180	180	180
资本公积	136	940	860	860	860
留存收益	263	660	1514	2690	4111
归属母公司股东权益	475	1703	2461	3644	5072
负债和股东权益	**541**	**1923**	**2743**	**3953**	**5449**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**134**	**56**	**1157**	**495**	**1975**
净利润	160	494	853	1176	1421
折旧摊销	8	20	13	18	24
财务费用	-15	-12	-29	-51	-78
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-38	-485	332	-648	608
其他经营现金流	19	39	-11	-0	-0
投资活动现金流	**-42**	**-582**	**463**	**-59**	**-42**
资本支出	29	96	65	39	16
长期投资	-14	-486	0	0	0
其他投资现金流	-27	-972	528	-20	-26
筹资活动现金流	**-4**	**730**	**-72**	**52**	**77**
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	-72	52	77
现金净增加额	**98**	**211**	**1549**	**488**	**2010**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**560**	**1512**	**2382**	**3255**	**3896**
营业成本	270	719	1120	1528	1830
营业税金及附加	4	9	7	10	12
营业费用	27	43	67	92	110
管理费用	28	33	52	71	85
研发费用	68	138	217	296	355
财务费用	-15	-12	-29	-51	-78
资产减值损失	9	-16	7	9	11
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
其他收益	7	7	7	7	7
投资净收益	-0	1	0	0	0
营业利润	**176**	**563**	**948**	**1307**	**1579**
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	**180**	**563**	**948**	**1307**	**1579**
所得税	19	68	95	131	158
净利润	**160**	**494**	**853**	**1176**	**1421**
少数股东损益	-2	-3	-5	-6	-8
归属母公司净利润	**162**	**497**	**858**	**1183**	**1429**
EBITDA	183	573	936	1280	1532
EPS（元）	0.90	2.76	4.77	6.57	7.94

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-5.3	170.0	57.5	36.7	19.7
营业利润(%)	-8.9	219.3	68.5	37.8	20.8
归属于母公司净利润(%)	-4.4	206.3	72.6	37.8	20.8
获利能力					
毛利率(%)	51.7	52.5	53.0	53.0	53.0
净利率(%)	29.0	32.9	36.0	36.3	36.7
ROE(%)	33.9	29.1	34.8	32.4	28.1
ROIC(%)	84.1	72.5	205.2	103.4	264.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.7	11.7	10.7	8.3	7.4
净负债比率(%)	-56.2	-28.0	-82.6	-69.3	-89.6
流动比率	7.6	8.5	8.9	11.5	13.1
速动比率	5.0	6.5	7.4	9.8	11.9
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.0	1.0	0.8
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	4.77	6.57	7.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.31	6.43	2.75	10.97
每股净资产(最新摊薄)	2.64	9.46	13.67	20.24	28.18
估值比率					
P/E	528.5	172.6	100.0	72.5	60.1
P/B	180.5	50.4	34.9	23.5	16.9
EV/EBITDA	468.2	148.0	89.4	65.0	53.0

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	**吕筱琪 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/