卓胜微（300782）

公司研究/点评报告

Q2 超预期，5G 来临成长加速

点评报告/电子　　2020 年 07 月 10 日

一、事件概述

公司预告上半年归母净利润 3.44-3.59 亿元，同比增长 125.09-134.91%。

二、分析与判断

➢ Q2 超预期，全年高增长基调奠定

Q2 单季度预告中值归母净利润 2 亿，同比+80%，环比+32%。公司上半年业绩大幅增长，我们认为其主要原因系：一方面，受益于国产替代进程加速，国产大客户大幅拉货并且 ASP 提升；同时公司公司抓住 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；另一方面，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。

➢ 国产射频龙头，持续加大研发

公司持续受益华为、oppo 等国产厂商出货拉动，业绩超预期成长，公司多款产品在华为全面导入，预计在华为最新旗舰机型成为一线供应商。研发方面，公司完成了新一代锗硅工艺高性能 LNA 的技术开发，并推出多款基于锗硅工艺的高性能低功耗 LNA 产品；同时公司持续对原有 LNA 进行设计升级，实现产品性能和成本的进一步优化。

➢ 5G 时代正式来临，射频器件新一轮成长在即

5G 带来手机频段的增加，同时随着智能手机市场的不断成熟，高端应用不断推陈出新，对手机射频前端芯片的需求将会增加。受到 5G 拉动，自 2020 年起，全球射频前端市场将迎来快速增长。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。公司一方面改进现有产品工艺，同时加大布局滤波器、PA 等射频前端产品。滤波器客户导入顺利，当前已经开始贡献收入，公司加快布局模组化产品，进一步打开成长空间。

三、投资建议

我们预计公司 20-22 年收入为 23、32、40 亿元，归母净利润为 8.24、11.82、15.45 亿元，对应估值为 97.2、67.8、51.9 倍，参考芯片设计公司 100 倍 ttm 估值中枢，同时考虑公司的稀缺性，我们给予公司“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	4,000
增长率（%）	170.0	52.1	39.1	25.0
归属母公司股东净利润（百万元）	497	824	1,182	1,545
增长率（%）	206.3	65.8	43.4	30.7
每股收益（元）	2.76	4.58	6.57	8.58
PE（现价）	161.3	97.2	67.8	51.9
PB	26.2	17.6	12.0	8.5

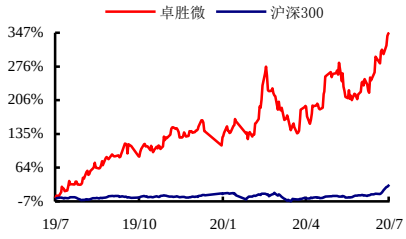
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　445.43 元

交易数据	2020-7-9
近 12 个月最高/最低(元)	712.85/180.0
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）	802
流通市值（亿元）	471

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

相关研究

1.【民生电子】卓胜微（300782）业绩预告点评：一季度大幅增长，5G 来临高成长在即

2.【民生电子】卓胜微（300782）年报预告点评：全年业绩符合预期，5G 来临高成长在即

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**	**4,000**
营业成本	719	1,044	1,448	1,796
营业税金及附加	9	14	20	24
销售费用	43	69	96	120
管理费用	33	69	112	140
研发费用	138	207	256	280
EBIT	571	897	1,269	1,640
财务费用	(12)	(26)	(57)	(96)
资产减值损失	(16)	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	**563**	**929**	**1,333**	**1,743**
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**563**	**931**	**1,334**	**1,744**
所得税	68	113	162	211
净利润	494	818	1,172	1,532
归属于母公司净利润	**497**	**824**	**1,182**	**1,545**
EBITDA	**591**	**927**	**1,310**	**1,692**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	477	1329	2131	3641
应收账款及票据	378	384	577	750
预付款项	32	31	45	59
存货	366	385	672	623
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	**1784**	**2660**	**3958**	**5606**
长期股权投资	24	25	25	25
固定资产	72	100	131	163
无形资产	5	6	6	6
非流动资产合计	**139**	**138**	**129**	**110**
资产合计	**1923**	**2799**	**4087**	**5716**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	130	151	221	278
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**209**	**267**	**383**	**480**
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**	**283**	**400**	**496**
股本	180	180	180	180
少数股东权益	(6)	(12)	(22)	(35)
股东权益合计	**1698**	**2515**	**3687**	**5220**
负债和股东权益合计	**1923**	**2799**	**4087**	**5716**

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	25.0
EBIT 增长率	249.5	57.1	41.4	29.2
净利润增长率	206.3	65.8	43.4	30.7
盈利能力				
毛利率	52.5	54.6	54.8	55.1
净利润率	32.9	35.8	36.9	38.6
总资产收益率 ROA	25.9	29.5	28.9	27.0
净资产收益率 ROE	29.2	32.6	31.9	29.4
偿债能力				
流动比率	8.5	10.0	10.3	11.7
速动比率	6.8	8.5	8.6	10.4
现金比率	4.7	6.9	6.9	8.6
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	39.9	42.0	42.7
存货周转天数	125.4	129.5	131.4	129.8
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	0.8
每股指标（元）				
每股收益	2.8	4.6	6.6	8.6
每股净资产	17.0	25.3	37.1	52.5
每股经营现金流	0.4	8.8	8.3	15.4
每股股利	2.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	161.3	97.2	67.8	51.9
PB	26.2	17.6	12.0	8.5
EV/EBITDA	109.4	69.5	49.9	38.8
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	494	818	1,172	1,532
折旧和摊销	36	30	41	52
营运资金变动	(485)	34	(379)	(42)
经营活动现金流	**38**	**880**	**833**	**1,541**
资本开支	96	28	31	32
投资	(486)	0	0	0
投资活动现金流	**(582)**	**(28)**	**(31)**	**(32)**
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**	**853**	**802**	**1,509**

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。

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。