

卓胜微 (300782)

射频器件进口替代加速，业绩超预期

评级：买入

市场价格：

分析师：刘翔

执业证书编号：S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘尚

Email: liushang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)

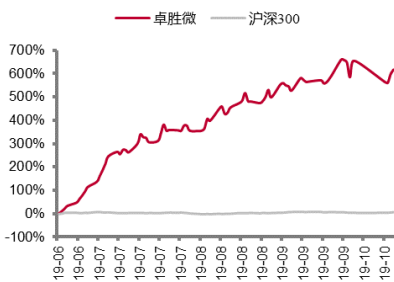
流通股本(百万股)

市价(元)

市值(百万元)

流通市值(百万元)

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《卓胜微深度：稀缺的国产射频芯片企业，5G 时代迎来新机遇》
-20190916

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	592	560	1587	2380	3154
增长率 yoy%	53.59	-5.32	183.25	50.01	32.52
归母净利润(百万元)	170	162	508	736	972
增长率 yoy%	101.86	-4.45	212.86	44.87	32.05
每股收益(元)	2.27	1.62	5.08	7.36	9.72
每股现金流量	1.71	1.79	4.85	7.58	11.07
净资产收益率	54.71%	34.15%	51.73%	42.84%	36.13%
P/E	/	/	72	50	37
PEG	/	/	0.34	1.10	1.17
P/B	/	/	27.83	15.91	10.16

备注：

投资要点

- 事件：**发布三季报业绩预告，前三季度实现归母净利润 31,200.00 万元~32,600.00 万元，同比增长 127.26%~137.46%；第三季度实现归母净利润 16,400.00 万元~17,100.00 万元，同比增长 142.36%~152.70%。
- 老客户出货增加与新客户放量，业绩加速增长。**Q3 单季利润中值 1.675 亿，继 Q2 之后继续创下单季新高，且环比 Q2 增加 50.90%，呈加速增长的态势。业绩高速增长的主要原因包括：①现有大客户出货提升与新客户开拓。自 Q2 开始，公司对老客户供应进一步渗透，同时打入更多的新客户、特别是国产手机厂商供应链，逐步出货并放量。②新产品实现规模出货。③整体销量的增长带来的规模效应进一步提升盈利能力，从上半年情况来看，毛利率处于上升趋势中。一般而言，下半年是手机产业链出货旺季，公司高增长的态势将在四季度持续，全年高速增长已成定局。
- 国产替代是公司成长的主要逻辑。**今年以来半导体供应链的进口替代有加速之势，卓胜微作为国产射频厂商龙头，受益于这一趋势非常明显。对于公司自身，产品性能与品质已经经过足够多的客户与足够长的时间验证，在某些产品上已经可与国际一流厂商比肩，具备供应能力与性价比；对于下游客户，国产智能手机占全球比例持续提升，有着庞大的射频器件采购需求，公司切入国产供应链顺理成章。卓胜微的高成长是国产射频厂商崛起的逻辑推导与现实例证，考虑到公司在国产手机供应体系中份额仍较低，我们看好公司未来几年内持续高成长。
- 5G 带来新机遇，成长赛道进一步扩张。**5G 使得射频前端芯片的应用领域扩大、手机单机射频元件价值量提升，射频前端市场将进一步扩容。同时 5G 时代的智能手机射频前端，中高端模组化长期来看是行业趋势，同时分立器件也因产品与供应上的灵活性而仍为下游终端厂商所青睐，整体来看两者将长期共存。卓胜微目前以分立器件供应为主，同时积极布局模组化，适应射频前端市场变化。作为稀缺的国产射频厂商，公司将深度受益 5G 带来的机遇。
- 上调至“买入”评级。**三季度业绩超预期，我们上调公司盈利预测，预计公司未来三年归母净利润为 5.08 亿/7.36 亿/9.72 亿，对应 PE 为 71.74/49.52/37.50，上调为“买入”评级。
- 风险提示事件：**手机整体销量下滑；公司研发与新产品开拓不及预期；市场竞争加剧。

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	560	1587	2380	3154
营业成本	270	720	1140	1519
毛利	290	867	1241	1635
% 营业收入	52%	55%	52%	52%
税金及附加	4	8	13	17
% 营业收入	1%	0%	1%	1%
销售费用	27	71	105	139
% 营业收入	5%	5%	4%	4%
管理费用	28	56	83	110
% 营业收入	5%	4%	4%	4%
研发费用	68	175	238	315
% 营业收入	12%	11%	10%	10%
财务费用	-15	-9	-17	-29
% 营业收入	-3%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	9	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	7	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	176	567	819	1082
% 营业收入	31%	36%	34%	34%
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	180	567	819	1082
% 营业收入	32%	36%	34%	34%
所得税费用	19	64	90	120
净利润	160	503	728	962
归属于母公司的净利润	162	508	736	972
少数股东损益	-2	-5	-7	-9
EPS (元/股)	1.62	5.08	7.36	9.72

现金流量表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	134	363	568	830
投资	0	0	0	0
资本性支出	0	0	0	0
其他	-43	0	0	0
投资活动现金流净额	-42	0	0	0
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	0	0	0	0
其他	-4	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-4	-1	0	0
现金净流量	88	362	569	831

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

资产负债表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	265	628	1196	2027
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	45	130	199	262
存货	135	267	440	579
预付账款	3	10	14	20
其他流动资产	28	29	30	31
流动资产合计	476	1063	1879	2918
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	24	24	24	24
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	30	30	30	30
无形资产	5	5	5	5
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	4	4	4	4
其他非流动资产	2	2	2	1
资产总计	541	1128	1944	2983
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	33	68	110	146
预收账款	2	7	10	14
应付职工薪酬	13	34	54	72
应交税费	8	22	34	45
其他流动负债	7	16	26	35
流动负债合计	63	148	235	311
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	6	6	6	6
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	69	154	241	317
归属于母公司的所有者权益	475	982	1718	2689
少数股东权益	-3	-7	-15	-24
股东权益	472	974	1703	2665
负债及股东权益	541	1128	1944	2983

基本指标

	2018	2019E	2020E	2021E
EPS	1.62	5.08	7.36	9.72
BVPS	4.75	9.82	17.18	26.89
PE	0.00	71.74	49.52	37.50
PEG	—	0.34	1.10	1.17
PB	0.00	37.11	21.21	13.55
EV/EBITDA	-1.55	47.84	32.57	24.02
ROE	34%	52%	43%	36%

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。