

卓胜微 (300782.SZ)

定增布局高端滤波器与 5G 基站射频器件，打开新空间

核心观点：

- 拟非公开发行股票计划募集资金总额不超 30.06 亿元。公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票数不超 3000 万股，计划募集资金总额不超过 30.06 亿元，扣除发行费用后将用于：（1）高端射频滤波器芯片及模组研发和产业化项目；（2）5G 通信基站射频器件研发及产业化项目；（3）补充流动资金。
- 拟合作 Foundry 自建生产专线，全产业链参与助推公司高端滤波器布局提速。在行业垂直分化趋势下，Fabless 无法深入理解工艺，Foundry 缺乏市场空间和动力驱动设备投入、迭代工艺水平，因此滤波器厂商以 IDM 为主。公司为提升自身模组实力，通过与 Foundry 合作建立晶圆前道生产专线，实现设计研究、晶圆制造、封装测试的全产业链参与，有望加速自身高端滤波器和射频模组研发和产业化进度。
- 布局 5G 基站射频器件，打开成长新空间。对于射频器件而言，5G 通信基站需求不亚于智能手机，5G 基站使用高阶 MIMO 模式，单基站三扇面 AAU 对应射频通路数高达 192 路，同时通信基站射频器件技术壁垒更高，单器件价值量更大，竞争格局更为良性，有望进一步提升公司盈利能力。
- 盈利预测与评级。不考虑本次增发影响，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 8.20、13.02、16.68 元/股，对应 PE 为 66.9、42.1、32.9 倍。考虑到公司所在细分射频芯片行业增速高于可比公司所在细分行业，同时公司自身业绩快速成长，及可比公司估值水平，维持 820 元/股的合理价值，对应 2020 年 100 倍 PE，给予“买入”评级。
- 风险提示。手机销量不及预期风险，代工封测环节产能提升不达预期风险，5G 机型行业渗透率不达预期，公司新品布局进度不达预期，新冠疫情影响物流交付风险。

盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	560	1,512	2,487	3,859	4,835
增长率（%）	-5.3	170.0	64.5	55.2	25.3
EBITDA（百万元）	172	591	907	1,431	1,811
归母净利润（百万元）	162	497	820	1,302	1,668
增长率（%）	-4.4	206.3	64.9	58.8	28.1
EPS（元/股）	2.16	4.97	8.20	13.02	16.68
市盈率（P/E）	-	82.54	66.90	42.14	32.90
市净率（P/B）	-	24.10	21.74	14.34	9.99
EV/EBITDA	-	68.64	59.50	37.18	28.68

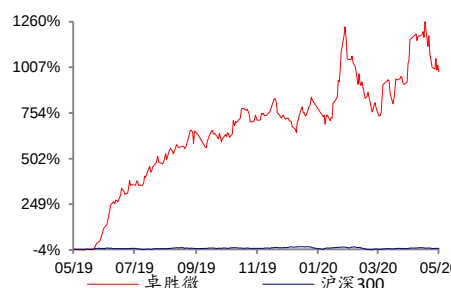
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	548.62 元
合理价值	820 元
前次评级	买入
报告日期	2020-06-01

相对市场表现



分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-60750632

gfwangliang@gf.com.cn

请注意，许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 卓胜微 (300782.SZ) :业绩持续高增长，长短期动能兼备 2020-04-28
- 卓胜微 (300782.SZ) :新品加持，国内客户顺利导入，带动业绩高增长 2020-02-26
- 卓胜微 (300782.SZ) :受益 5G 浪潮与国产替代，国内领先射频前端设计厂商迎机遇 2019-10-29

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	476	1,784	2,801	4,185	5,964	经营活动现金流	134	56	462	789	1,301
货币资金	265	477	995	1,669	2,944	净利润	160	494	818	1,299	1,663
应收及预付	48	410	675	1,047	1,312	折旧摊销	8	20	10	10	10
存货	135	366	599	935	1,173	营运资金变动	-38	-485	-365	-519	-369
其他流动资产	28	531	532	534	535	其它	4	26	-1	-1	-4
非流动资产	65	139	159	179	199	投资活动现金流	-42	-582	-26	-26	-26
长期股权投资	24	24	24	24	24	资本支出	-29	-96	-27	-27	-27
固定资产	30	72	92	112	132	投资变动	-14	-486	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	其他	0	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5	5	筹资活动现金流	-4	730	82	-88	0
其他长期资产	6	38	38	38	38	银行借款	0	0	85	-85	0
资产总计	541	1,923	2,960	4,364	6,163	股权融资	0	841	0	0	0
流动负债	63	209	428	533	669	其他	-4	-111	-3	-3	0
短期借款	0	0	85	0	0	现金净增加额	98	211	518	674	1,274
应付及预收	35	133	217	339	426	期初现金余额	167	265	477	995	1,669
其他流动负债	28	76	125	194	243	期末现金余额	265	477	995	1,669	2,944
非流动负债	6	17	17	17	17						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	6	17	17	17	17						
负债合计	69	226	444	550	686						
股本	75	100	100	100	100						
资本公积	136	940	940	940	940						
留存收益	263	660	1,481	2,783	4,450						
归属母公司股东权益	475	1,703	2,523	3,825	5,493						
少数股东权益	-3	-6	-8	-11	-15						
负债和股东权益	541	1,923	2,960	4,364	6,163						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	560	1,512	2,487	3,859	4,835	成长能力					
营业成本	270	719	1,177	1,836	2,303	营业收入增长	-5.3%	170.0%	64.5%	55.2%	25.3%
营业税金及附加	4	9	15	23	29	营业利润增长	-8.9%	219.3%	64.6%	59.0%	28.1%
销售费用	27	43	70	109	137	归母净利润增长	-4.4%	206.3%	64.9%	58.8%	28.1%
管理费用	28	33	55	85	106	获利能力					
研发费用	68	138	274	386	459	毛利率	51.7%	52.5%	52.7%	52.4%	52.4%
财务费用	-15	-12	-23	-44	-81	净利率	28.6%	32.7%	32.9%	33.6%	34.4%
资产减值损失	-9	-16	0	0	0	ROE	34.2%	29.2%	32.5%	34.0%	30.4%
公允价值变动收益	0	5	0	0	0	ROIC	30.9%	29.6%	30.3%	32.8%	28.9%
投资净收益	0	1	0	0	0	偿债能力					
营业利润	176	563	926	1,472	1,887	资产负债率	12.7%	11.7%	15.0%	12.6%	11.1%
营业外收支	3	0	3	3	3	净负债比率	14.6%	13.3%	17.7%	14.4%	12.5%
利润总额	180	563	929	1,476	1,890	流动比率	7.60	8.54	6.55	7.85	8.91
所得税	19	68	112	177	227	速动比率	5.41	6.63	5.02	5.94	7.01
净利润	160	494	818	1,299	1,663	营运能力					
少数股东损益	-2	-3	-2	-3	-4	总资产周转率	1.03	0.79	0.84	0.88	0.78
归属母公司净利润	162	497	820	1,302	1,668	应收账款周转率	12.33	4.00	4.00	4.00	4.00
EBITDA	172	591	907	1,431	1,811	存货周转率	4.16	4.13	4.15	4.13	4.12
EPS (元)	2.16	4.97	8.20	13.02	16.68	每股指标 (元)					
						每股收益	2.16	4.97	8.20	13.02	16.68
						每股经营现金流	1.79	0.56	4.62	7.89	13.01
						每股净资产	6.34	17.03	25.23	38.25	54.93
						估值比率					
						P/E	-	82.54	66.90	42.14	32.90
						P/B	-	24.10	21.74	14.34	9.99
						EV/EBITDA	-	68.64	59.50	37.18	28.68

广发证券电子元器件和半导体研究小组

许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心，带领团队荣获2019年新财富电子行业第一名。

王亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。

余高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。