

卓胜微 (300782)

公司研究/点评报告

三季度再超预期，全年高成长无忧

点评报告/电子元器件

2019年10月14日

一、事件概述

10月13日公司公告三季度业绩预告,预计前三季度归母净利润为3.1-3.3亿元,同比增长127.3%-137.5%,Q3单季度归母净利润为1.6-1.7亿元,同比增长142.4%-157.7%。

二、分析与判断

三季度业绩再超预期，全年加速成长

Q3单季度归母净利润中值为1.68亿元,同比增长147.5%,超市场预期,我们预计主要是华为等国产客户开拓顺利,叠加三季度华为出货加速,预计Q4产能持续释放,有望延续超预期态势,公司业绩增长逐季加速,全年高成长无忧。

射频前端国产化替代龙头标的，持续加大研发力度

公司19H1开始进入华为、oppo等国产厂商供应链,受益于大客户出货拉动,公司业绩超预期成长,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时代射频器件量价齐升，公司率先受益

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。2018-2023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19-21年收入为14.1、21.0、24.5亿元,归母净利润为4.95、7.73、9.53亿元,对应估值为55.2、35.4、28.7亿元,参考芯片设计公司60-80倍ttm估值区间,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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	560	1,410	2,100	2,450
增长率(%)	-5.3	151.7	48.9	16.7
归属母公司股东净利润(百万元)	162	495	773	953
增长率(%)	-4.4	204.9	56.1	23.3
每股收益(元)	2.16	6.60	10.31	12.71
PE(现价)	168.3	55.2	35.4	28.7
PB	57.5	28.2	15.7	10.1

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

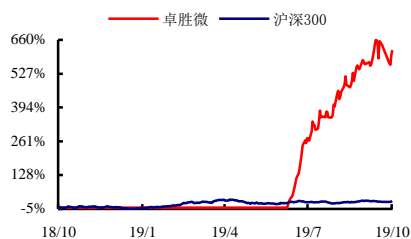
首次评级

当前价格: 364.33元

交易数据 2019-10-11

近12个月最高/最低(元)	385.99/50.82
总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	25
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	364
流通市值(亿元)	91

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: 胡独巍

执业证号: S0100518100001

电话: 010-85127512

邮箱: huduwei@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	560	1,410	2,100	2,450
营业成本	270	640	950	1,100
营业税金及附加	4	7	11	13
销售费用	27	54	63	74
管理费用	28	49	84	98
研发费用	68	127	168	172
EBIT	163	533	824	994
财务费用	(15)	(11)	(28)	(57)
资产减值损失	9	0	0	0
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	176	548	856	1,055
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	180	550	858	1,058
所得税	19	59	92	113
净利润	160	491	766	944
归属于母公司净利润	162	495	773	953
EBITDA	172	546	841	1,015
资产负债表 (百万元)				
货币资金	265	582	1295	2191
应收账款及票据	45	118	175	204
预付款项	3	10	14	16
存货	135	314	372	434
其他流动资产	27	27	27	27
流动资产合计	476	1054	1886	2875
长期股权投资	24	24	24	24
固定资产	30	42	55	68
无形资产	5	7	9	10
非流动资产合计	65	66	65	59
资产合计	541	1120	1951	2934
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	33	73	105	124
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	63	150	215	254
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	69	157	221	260
股本	75	75	75	75
少数股东权益	(3)	(7)	(14)	(22)
股东权益合计	472	964	1730	2674
负债和股东权益合计	541	1120	1951	2934

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-5.3	151.7	48.9	16.7
EBIT 增长率	-25.6	226.6	54.4	20.6
净利润增长率	-4.4	204.9	56.1	23.3
盈利能力				
毛利率	51.7	54.6	54.8	55.1
净利润率	29.0	35.1	36.8	38.9
总资产收益率 ROA	30.0	44.2	39.6	32.5
净资产收益率 ROE	34.2	51.0	44.3	35.3
偿债能力				
流动比率	7.6	7.0	8.8	11.3
速动比率	5.5	4.9	7.1	9.6
现金比率	4.2	3.9	6.0	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	31.4	27.6	28.5	28.7
存货周转天数	149.4	126.1	129.9	131.9
总资产周转率	1.2	1.7	1.4	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	2.2	6.6	10.3	12.7
每股净资产	6.3	12.9	23.2	36.0
每股经营现金流	1.8	4.4	9.7	12.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	168.3	55.2	35.4	28.7
PB	57.5	28.2	15.7	10.1
EV/EBITDA	151.1	53.3	34.8	28.9
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	160	491	766	944
折旧和摊销	17	13	17	21
营运资金变动	(38)	(173)	(55)	(55)
经营活动现金流	134	329	726	909
资本开支	29	12	13	13
投资	(14)	0	0	0
投资活动现金流	(42)	(12)	(13)	(13)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(4)	0	0	0
现金净流量	88	317	713	895

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

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。