

卓胜微(300782)

单季营收创历史新高，行业景气度逐步恢复

事件：

公司发布2023年第三季度业绩报告。前三季度公司实现营业收入30.74亿元，同比增长1.90%；归母净利润8.19亿元，同比下滑16.85%；实现扣非净利润8.14亿元，同比下滑17.37%；基本每股收益1.53元/股。业绩超预期。

► Q3 营收单季新高，同比、环比均大幅改善

单季度来看，公司第三季度实现营业收入14.09亿元，同比+80.22%，环比+47.71%；归母净利润4.52亿元，同比+94.29%，环比+80.92%；毛利率为46.57%，同比-7.49pct，环比-2.66pct；净利率为32.07%，同比+2.27pct，环比+5.84pct。毛利率下滑主要系市场竞争影响，净利率上升主要系公司成本管控得力、期间费用率下滑所致。

► 景气度逐步回暖，新机集中发布

智能手机出货量环比提升，行业景气度逐渐回暖。根据Canalys数据，23Q3全球智能手机出货量达到2.934亿部，同比-1%，环比+13.63%；中国智能手机出货量达到6670万部，同比下滑5%，环比增长3.73%。此外，下半年各大手机厂商新机陆续发布，消费电子传统旺季到来有望加速射频行业景气复苏。目前华为、小米、荣耀、vivo等手机厂商均发布了部分新机，后续手机销量提升有望带动射频器件的起量。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到行业景气度逐步复苏且公司产品竞争力持续提升，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为44.92/55.38/68.63亿元（原值为40.33/48.27/60.09亿元），同比增速分别为22.16%/23.27%/23.94%；归母净利润分别为13.07/16.94/21.59亿元（原值为10.25/13.63/18.51亿元），同比增速分别为22.26%/29.59%/27.47%，EPS分别为2.45/3.17/4.04元/股，3年CAGR为26.40%。鉴于公司是国内射频领先企业且盈利能力持续大幅领先同行，参照可比公司估值，我们给予公司2024年50倍PE，目标价158.66元，维持为“买入”评级。

风险提示：下游需求恢复不及预期，新品研发不及预期，芯卓产业化项目不及预期。

行业：	电子/半导体
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	119.88元
目标价格：	158.66元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	533.80/444.80
流通A股市值(百万元)	53,323.10
每股净资产(元)	17.75
资产负债率(%)	9.04
一年内最高/最低(元)	144.16/85.70

股价相对走势



作者

分析师：熊军
执业证书编号：S0590522040001
邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人：王海
邮箱：wanghai@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4634	3677	4492	5538	6863
增长率(%)	65.95%	-20.63%	22.16%	23.27%	23.94%
EBITDA(百万元)	2477	1154	1971	2876	3604
归母净利润(百万元)	2135	1069	1307	1694	2159
增长率(%)	99.00%	-49.92%	22.26%	29.59%	27.47%
EPS(元/股)	4.00	2.00	2.45	3.17	4.04
市盈率(P/E)	30.0	59.9	49.0	37.8	29.6
市净率(P/B)	8.4	7.4	6.4	5.5	4.6
EV/EBITDA	43.0	52.0	32.0	21.4	16.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年10月27日收盘价

相关报告

- 《卓胜微(300782)：Q2环比改善，滤波器产线稳定规模量产》2023.08.28
- 《卓胜微(300782)：国产射频龙头开启二次增长》2023.06.02

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2661	1277	1190	2718	5640	营业收入	4634	3677	4492	5538	6863
应收账款+票据	572	400	529	652	808	营业成本	1959	1732	2287	2836	3529
预付账款	12	35	35	43	54	营业税金及附加	4	6	6	7	9
存货	1476	1720	2268	2098	1644	营业费用	45	30	42	51	64
其他	259	156	190	234	291	管理费用	357	558	764	748	824
流动资产合计	4980	3588	4213	5746	8436	财务费用	12	-35	-4	-6	-14
长期股权投资	38	91	93	95	97	资产减值损失	-64	-309	-157	-138	-103
固定资产	249	2057	3489	5124	4961	公允价值变动收益	9	-2	0	0	0
在建工程	766	2496	2048	600	400	投资净收益	23	1	10	10	10
无形资产	75	123	98	74	49	其他	-3	21	11	11	10
其他非流动资产	2340	1151	1140	1140	1140	营业利润	2221	1096	1261	1783	2369
非流动资产合计	3468	5917	6868	7033	6647	营业外净收益	194	-7	62	62	62
资产总计	8448	9506	11081	12779	15084	利润总额	2415	1089	1323	1845	2431
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	280	11	13	148	267
应付账款+票据	376	476	627	544	580	净利润	2135	1078	1310	1697	2164
其他	376	245	356	442	549	少数股东损益	0	9	3	4	5
流动负债合计	752	721	983	986	1129	归属于母公司净利润	2135	1069	1307	1694	2159
长期带息负债	0	11	9	7	4	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	217	122	122	122	122	成长能力					
非流动负债合计	62	100	98	96	93	营业收入	65.95%	-20.63%	22.16%	23.27%	23.94%
负债合计	813	820	1081	1082	1223	EBIT	96.42%	-56.56%	25.11%	39.36%	31.45%
少数股东权益	-8	3	6	9	14	EBITDA	95.60%	-53.42%	70.83%	45.95%	25.32%
股本	334	534	534	534	534	归属于母公司净利润	99.00%	-49.92%	22.26%	29.59%	27.47%
资本公积	3689	3523	3528	3528	3528	获利能力					
留存收益	3620	4625	5932	7626	9785	毛利率	57.72%	52.91%	49.09%	48.78%	48.58%
股东权益合计	7634	8685	10000	11697	13861	净利率	46.07%	29.32%	29.16%	30.65%	31.53%
负债和股东权益总计	8448	9506	11081	12779	15084	ROE	27.93%	12.31%	13.08%	14.49%	15.59%
现金流量表						ROIC	164.68%	20.43%	16.36%	17.98%	22.39%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	2135	1078	1310	1697	2164	资产负债率	16.69%	22.72%	22.19%	24.33%	26.22%
折旧摊销	49	99	651	1037	1187	流动比率	5.3	3.7	3.8	3.4	3.2
财务费用	12	-35	-4	-6	-14	速动比率	4.6	2.8	2.9	2.6	2.4
存货减少(增加为“-”)	-844	-244	-548	170	454	营运能力					
营运资金变动	-1075	-495	-449	-3	376	应收账款周转率	5.8	6.9	6.8	6.8	6.8
其它	869	534	540	-173	-455	存货周转率	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
经营活动现金流	1147	938	1500	2723	3712	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
资本支出	-2832	-1683	-1600	-1200	-800	每股指标(元)					
长期投资	66	78	0	0	0	每股收益	4.0	2.0	2.4	3.2	4.0
其他	-589	-14	7	1	-2	每股经营现金流	2.1	1.8	2.8	5.1	7.0
投资活动现金流	-3356	-1619	-1593	-1199	-802	每股净资产	14.3	16.3	18.7	21.9	25.9
债权融资	0	10	-2	-2	-3	估值比率					
股权融资	154	200	0	0	0	市盈率	30.0	59.9	49.0	37.8	29.6
其他	2626	-443	9	6	14	市净率	8.4	7.4	6.4	5.5	4.6
筹资活动现金流	2780	-233	7	4	12	EV/EBITDA	43.0	52.0	32.0	21.4	16.3
现金净增加额	542	-810	-87	1528	2922	EV/EBIT	43.9	56.8	47.8	33.5	24.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年10月27日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

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

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼