

# 卓胜微 (300782.SZ)

## 23Q1 归母净利润接近预告上限，在建工程激增约 450%

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,634	3,677	4,236	5,507	7,270
增长率 yoy (%)	66.0	-20.6	15.2	30.0	32.0
归母净利润(百万元)	2,135	1,069	1,203	1,641	2,247
增长率 yoy (%)	99.0	-49.9	12.5	36.4	37.0
ROE (%)	28.0	12.4	12.4	14.6	16.8
EPS 最新摊薄(元)	4.00	2.00	2.25	3.07	4.21
P/E(倍)	25.2	50.3	44.7	32.8	23.9
P/B(倍)	7.0	6.2	5.5	4.7	4.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**23Q1 归母净利润环比增长 38%，接近业绩预告上限。**22 年营收 36.77 亿元，同比下降 21%，归母净利润 10.69 亿元，同比下降 50%，扣非归母净利润 10.65 亿元，同比下降 45%；毛利率 52.91%，同比下降 4.81pct，净利率 29.32%。同比下降 16.75pct，营收下降主要系下游手机市场需求疲软。

23Q1 单季度营收 7.12 亿元，环比增长 8%，归母净利润 1.16 亿元(预告 0.97~1.21 亿元)，环比增长 38%，扣非归母净利润 1.18 亿元(预告 0.96~1.19 亿元)，环比增长 48%；毛利率 48.83%，环比下降 3.91pct，净利率 16.31%，环比提升 2.13pct，其中计提存货跌价准备对归母净利润的影响约 0.71 亿元，若扣除该影响，则 23Q1 归母净利润约 1.87 亿元，环比下降 5%。

**22 年射频模组产品营收占比提升 4.51pct，是全新成长引擎。**22 年射频分立器件营收 24.91 亿元，占总营收的 67.75%，毛利率 53.27%，同比下降 2.26pct；射频模组营收 11.19 亿元，占总营收的 30.42%，同比提升 4.51pct，毛利率 53.03%，同比下降 11.42pct。截至 22 年末，公司研发人员已增长至 838 人(21 年末 457 人)，同比增长 83%，体现公司在射频模组领域的决心。

**23Q1 存货环比下降 10%，预计产成品库存天数约 90 天。**截至 23Q1 末公司存货为 15.55 亿元，环比下降 10%，其中我们预计产成品库存天数约 90 天。IDC 预计 23Q3 全球智能手机出货量约 3.06 亿部，同比增长 1%，同比增速由负转正，随着智能手机市场逐步复苏，公司存货有望进一步下降。

**在建工程激增约 450%，芯卓 SAW 产线已全面进入规模量产阶段。**截止 22 年末，公司在建工程约 24.96 亿元(截止 22Q3 末 4.54 亿元)，为未来产能增长提供了保障。公司自建滤波器产线已全面进入规模量产阶段，其中自产 SAW 滤波器和高性能滤波器已进入规模量产阶段，双工器和四工器已处于向客户送样推广阶段。集成自产滤波器的 DiFEM/L-DiFEM/GPS 模组等已处于客户端量产导入阶段。

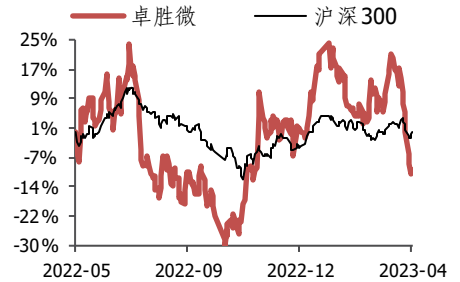
**射频芯片龙头，拥抱千亿级高端射频前端市场，维持“增持”评级。**Yole 预计 2028 年全球射频前端市场规模将达到 269 亿美元。公司作为半导体射频芯片龙头，高性能滤波器已具备量产能力，双工器和四工器已开始向客户送样，有望抢占射频前端份额高地，开启千亿级高端射频前端市场，预计 2023~2025 年归母净利润分别为 12.03/16.41/22.47 亿元，对应 23/24/25 年 PE 为 45/33/24 倍，维持“增持”评级。

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 28 日收盘价(元)	101.53
总市值(百万元)	54,196.98
流通市值(百万元)	42,873.72
总股本(百万股)	533.80
流通股本(百万股)	422.28
近 3 月日均成交额(百万元)	869.05

#### 股价走势



#### 作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

#### 相关研究

- 《22Q4 业绩预告略低于预期，PAMID 蓄势待发—卓胜微 2022 年业绩预告点评》2023-01-31
- 《22Q3 毛利率环比提升，高端滤波器蓄势待发—卓胜微 2022 年第三季度财报点评》2022-11-01
- 《高性能滤波器超预期，开启千亿级射频前端市场—卓胜微 2022 年半年报点评》2022-08-30

**风险提示：** 市场风险；毛利率下降风险；技术创新风险；存货减值风险等。

23Q1 单季度营收 7.12 亿元，环比增长 8%，归母净利润 1.16 亿元(预告 0.97~1.21 亿元)，环比增长 38%，扣非归母净利润 1.18 亿元(预告 0.96~1.19 亿元)，环比增长 48%；毛利率 48.83%，环比下降 3.91pct，净利率 16.31%，环比提升 2.13pct。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

卓胜微[300782.SZ] - 财务摘要(单季)	2023-03-31	2022-12-31	2022-09-30	2022-06-30	2022-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	711.66	660.98	781.58	904.82	1,330.11
同比(%)	-46.50	-42.52	-30.48	-23.08	12.43
营业总成本	525.82	499.45	509.37	542.91	740.13
营业利润	117.64	60.28	216.22	286.71	533.24
同比(%)	-77.94	-87.32	-61.83	-52.77	-6.85
利润总额	115.43	53.95	215.81	286.55	532.99
净利润	116.10	93.75	232.95	292.79	458.86
同比(%)	-74.70	-84.57	-54.62	-43.89	-6.72
归属母公司股东的净利润	116.49	84.26	232.84	292.74	459.35
同比(%)	-74.64	-86.13	-54.58	-43.93	-6.70
扣非后归属母公司股东的净利润	118.02	79.92	228.73	294.77	461.90
同比(%)	-74.45	-81.46	-55.45	-39.49	-8.86
EPS	0.22	0.16	0.44	0.55	1.38
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	979.18	667.03	1,014.87	1,092.28	1,208.67
经营活动现金净流量	527.48	285.66	68.19	364.64	223.76
购建固定无形长期资产支付的现金	291.35	-258.09	449.86	616.10	902.84
投资支付的现金		1.00	4.94	0.00	49.09
投资活动现金净流量	-181.35	-230.59	-322.05	183.89	-1,250.38
吸收投资收到的现金	4.16	1.17	0.00	0.00	4.50
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	2.99	-1.97	-69.63	-165.56	4.50
现金流量净额	327.22	87.97	-330.00	470.24	-1,033.75
<b>关键比率</b>					
ROE(%)	1.33	0.97	2.75	3.56	5.84
扣非后 ROE(%)	1.35	0.92	2.70	3.59	5.87
ROA(%)	1.20	1.00	2.48	3.16	5.22
销售毛利率(%)	48.83	52.74	54.06	52.73	52.43
销售净利率(%)	16.31	14.18	29.80	32.36	34.50

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

22 年营收 36.77 亿元，同比下降 21%，归母净利润 10.69 亿元，同比下降 50%，扣非归母净利润 10.65 亿元，同比下降 45%；毛利率 52.91%，同比下降 4.81pct，净利率 29.32%。同比下降 16.75pct，营收下降主要系下游手机市场需求疲软。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

卓胜微[300782.SZ] - 财务摘要	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	3,677.49	4,633.57	2,792.15	1,512.39	560.19
同比(%)	-20.63	65.95	84.62	169.98	-5.32
营业总成本	2,291.86	2,376.50	1,588.08	929.13	390.59
营业利润	1,096.45	2,221.42	1,218.29	562.65	176.21
同比(%)	-50.64	82.34	116.53	219.30	-8.88
利润总额	1,089.30	2,414.97	1,217.15	562.66	179.64
同比(%)	-54.89	98.41	116.32	213.22	-6.92
净利润	1,078.34	2,134.70	1,070.50	494.46	160.38
同比(%)	-49.49	99.41	116.50	208.31	-5.35
归属母公司股东的净利润	1,069.20	2,134.83	1,072.79	497.17	162.33
同比(%)	-49.92	99.00	115.78	206.27	-4.45
非经常性损益	3.89	196.31	43.10	10.69	8.86
扣非后归属母公司股东的净利润	1,065.32	1,938.53	1,029.69	486.48	153.47
同比(%)	-45.05	88.26	111.66	216.98	-9.72
研发支出	449.28	304.25	182.29	137.65	67.70
EBIT	1,062.41	2,202.30	1,195.13	544.42	161.24
EBITDA	1,165.73	2,254.71	1,225.52	564.38	169.58
<b>资产负债表摘要</b>					
流动资产	3,588.22	4,979.96	2,651.65	1,783.96	476.27
固定资产	2,042.69	246.26	102.79	72.12	30.22
长期股权投资	90.82	37.69	25.76	24.27	23.99
资产总计	9,503.62	8,447.85	3,090.29	1,923.13	541.49
同比(%)	12.50	173.37	60.69	255.16	49.17
流动负债	720.78	751.93	403.37	208.92	62.68
非流动负债	97.79	61.51	34.85	16.71	6.36
负债合计	818.57	813.44	438.22	225.63	69.04
增长率	0.63	85.62	94.22	226.82	30.46
股东权益	8,685.06	7,634.41	2,652.08	1,697.50	472.45
归属母公司股东的权益	8,681.97	7,642.32	2,659.86	1,703.11	475.30
增长率	13.60	187.32	56.18	258.32	53.07
资本公积金	3,523.17	3,689.17	859.51	939.51	135.65
盈余公积金	176.49	166.78	90.00	50.00	28.00
未分配利润	4,334.07	3,428.25	1,555.51	610.50	235.33
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	3,982.86	4,504.13	2,938.06	1,218.49	576.21
经营活动现金净流量	942.24	1,149.76	1,005.43	55.62	134.28
购建固定无形长期资产支付的现金	1,710.72	2,858.36	153.42	96.25	28.77
投资支付的现金	55.03	3,221.00	805.20	671.13	65.66
投资活动现金净流量	-1,619.13	-3,355.72	130.23	-581.86	-42.38
吸收投资收到的现金	5.67	2,972.48		840.93	
取得借款收到的现金					
筹资活动现金净流量	-232.66	2,779.95	-100.61	730.41	-3.59
现金净增加额	-805.54	544.65	998.02	211.48	98.35
期末现金余额	1,214.04	2,019.58	1,474.93	476.91	265.43
折旧与摊销	103.32	52.41	30.39	19.96	8.34

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

## 风险提示

**市场风险。**(1) 若未来全球范围内宏观经济不能如期复苏, 智能手机需求不能提振, 将对公司的经营业绩造成影响。(2) 射频前端芯片行业正快速发展, 良好的前景吸引了诸多企业试图进入这一领域, 市场竞争加剧, 可能出现产品价格下降等状况。(3) 当前国际政治形势趋向复杂化, 未来如果出现变化, 可能导致国内集成电路产业需求不确定, 并可能对公司的产品研发、销售和采购等持续经营带来不利影响。

**毛利率下降风险。**公司毛利率长期以来保持较高水平, 公司产品主要应用于手机等消费类电子产品, 更新换代的速度较快, 若公司不持续保持核心竞争力以应对市场变化, 或市场行情、公司产品及客户结构发生变化, 将可能影响公司毛利率的稳定性。若未来不断有新的竞争对手突破技术、资金、规模、客户等壁垒, 进入本行业, 也将导致行业竞争加剧, 毛利率水平下滑的风险。

**技术创新风险。**射频前端芯片主要应用于智能手机等移动智能终端, 其技术创新紧随移动通信技术的发展。集成电路行业具有工艺、设计技术升级与产品更新换代相对较快的特点, 只有始终处于技术创新的前沿, 加快研发成果产业化的进程, 集成电路公司才能获得较高的利润水平。未来若公司技术研发水平落后于行业升级换代水平, 或公司技术研发方向与市场发展趋势偏离, 将导致公司研发资源浪费并错失市场发展机会, 对公司产生不利影响。

**存货减值风险。**公司存货主要为原材料、库存商品和发出商品等, 随着公司业务规模的扩张, 产品线以及产品型号的进一步丰富, 公司存货相应增加。虽然公司主要根据采购预测及订单安排采购和生产, 但如果未来客户的生产经营发生重大不利变化、市场需求判断偏差等, 可能导致公司的存货可变现净值降低, 进而带来存货减值的风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4980	3588	4653	6498	8632
现金	2661	1277	3326	2714	5438
应收票据及应收账款	572	400	595	664	1093
其他应收款	5	64	0	41	26
预付账款	12	35	20	43	48
存货	1476	1720	575	2876	1897
其他流动资产	254	92	136	161	129
<b>非流动资产</b>	3468	5915	6025	6627	6883
长期投资	38	91	118	151	191
固定资产	246	2043	2439	2858	3331
无形资产	75	123	142	164	191
其他非流动资产	3109	3659	3326	3454	3171
<b>资产总计</b>	8448	9504	10677	13125	15515
<b>流动负债</b>	752	721	505	1065	912
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	376	476	234	764	625
其他流动负债	376	245	271	301	287
<b>非流动负债</b>	62	98	65	75	79
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	98	65	75	79
<b>负债合计</b>	813	819	570	1140	991
少数股东权益	-8	3	13	27	47
股本	334	534	534	534	534
资本公积	3689	3523	3523	3523	3523
留存收益	3595	4511	5620	7133	9205
归属母公司股东权益	7642	8682	10094	11958	14477
<b>负债和股东权益</b>	8448	9504	10677	13125	15515

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1150	942	2414	220	3232
净利润	2135	1078	1213	1655	2267
折旧摊销	49	99	213	270	337
财务费用	12	-35	-90	-117	-157
投资损失	-23	-1	-12	-14	-11
营运资金变动	-1075	-495	782	-1888	447
其他经营现金流	51	295	307	314	349
<b>投资活动现金流</b>	-3356	-1619	-340	-846	-570
资本支出	2858	1711	225	496	806
长期投资	66	78	-27	-34	-39
其他投资现金流	-563	14	-89	-316	275
<b>筹资活动现金流</b>	2780	-233	-24	13	63
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	154	200	0	0	0
资本公积增加	2830	-166	0	0	0
其他筹资现金流	-203	-267	-24	13	63
<b>现金净增加额</b>	545	-806	2050	-613	2724

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4634	3677	4236	5507	7270
营业成本	1959	1732	2139	2765	3620
营业税金及附加	4	6	7	9	12
销售费用	45	30	34	46	60
管理费用	53	109	124	160	214
研发费用	304	449	530	677	891
财务费用	12	-35	-90	-117	-157
资产和信用减值损失	-79	-301	-291	-321	-361
其他收益	12	13	12	12	12
公允价值变动收益	9	-2	5	5	6
投资净收益	23	1	12	14	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2221	1096	1231	1678	2297
营业外收入	200	1	1	1	1
营业外支出	7	8	6	7	8
<b>利润总额</b>	2415	1089	1226	1671	2290
所得税	280	11	12	17	23
<b>净利润</b>	2135	1078	1213	1655	2267
少数股东损益	-0	9	10	14	19
<b>归属母公司净利润</b>	2135	1069	1203	1641	2247
EBITDA	2452	1176	1370	1851	2504
EPS (元/股)	4.00	2.00	2.25	3.07	4.21

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	66.0	-20.6	15.2	30.0	32.0
营业利润 (%)	82.3	-50.6	12.3	36.3	36.9
归属母公司净利润 (%)	99.0	-49.9	12.5	36.4	37.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	57.7	52.9	49.5	49.8	50.2
净利率 (%)	46.1	29.3	28.6	30.0	31.2
ROE (%)	28.0	12.4	12.4	14.6	16.8
ROIC (%)	27.8	12.2	11.7	13.8	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	9.6	8.6	5.3	8.7	6.4
净负债比率 (%)	-34.8	-14.4	-33.8	-23.8	-40.1
流动比率	6.6	5.0	9.2	6.1	9.5
速动比率	4.3	2.4	7.8	3.2	7.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	10.2	7.6	8.5	8.8	8.3
应付账款周转率	6.5	4.1	6.0	5.5	5.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	4.00	2.00	2.25	3.07	4.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.15	1.77	4.52	0.41	6.05
每股净资产 (最新摊薄)	14.32	16.26	18.35	21.22	25.25
<b>估值比率</b>					
P/E	25.2	50.3	44.7	32.8	23.9
P/B	7.0	6.2	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	20.8	44.7	36.8	27.6	19.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686