

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	138.05
总股本/流通股本(亿股)	5.34 / 4.45
总市值/流通市值(亿元)	737 / 614
52 周内最高/最低价	150.70 / 88.64
资产负债率(%)	8.6%
市盈率	68.91
第一大股东	无锡汇智联合投资企业 (有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

卓胜微(300782)

Q3 单季度历史新高，模组产品持续放量

● 事件

卓胜微发布 2023 年三季度报告，单三季度公司实现营业收入 14.1 亿元，同比增长 80%，环比增长 48%；归母净利润 4.5 亿元，同比增长 94%，环比增长 81%。

● 投资要点

Q3 单季历史新高，下游市场复苏叠加模组产品开始起量。受益下半年节假日消费复苏，客户端库存结构进一步优化叠加滤波器相关接收端模组的放量，2023 年 Q3 实现营收 14.1 亿元，同比增长 80%，环比增长 48%；归母净利润 4.5 亿元，同比增长 94%，环比增长 81%；公司存货水位逐步改善，截至 2023 年 9 月 30 日，公司存货金额 13.91 亿元；前三季度整体毛利率 47.9%，同比下降了 5 个百分点，第三季度的毛利率 46.6%，下降主要是芯卓产线的建设、产品结构的变化以及同质化产品竞争，此外第三季度也受到汇率的影响。

持续加大研发投入，深耕模组化发展。公司持续加大研发投入力度，重点推动芯卓产线建设，前三季度的研发投入 4.1 亿元，同比增长了 46.76%，2023 年前三季度公司模组产品占比约 34%，第三季度模组占比约 36%，第三季度的模组销售占比同环比均有所提升，其中滤波器模组的销售占比提升较为明显。未来，公司将持续加大应用于 5G NR 频段的主集收发模组 L-PAMiF 产品在客户端的渗透与覆盖，并加强资源平台建设，为高价值化、差异化的发展奠定基石。

● 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 归母净利润 12.3/15.3/18.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；半导体周期下行；需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3677	4102	5133	6136
增长率(%)	-20.63	11.54	25.13	19.54
EBITDA(百万元)	1165.73	2010.34	2598.89	3234.46
归属母公司净利润(百万元)	1069.20	1229.28	1530.85	1843.61
增长率(%)	-49.92	14.97	24.53	20.43
EPS(元/股)	2.00	2.30	2.87	3.45
市盈率(P/E)	67.90	59.06	47.43	39.38
市净率(P/B)	8.36	7.33	6.35	5.47
EV/EBITDA	51.25	35.88	27.95	22.42

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3677	4102	5133	6136	营业收入	-20.6%	11.5%	25.1%	19.5%
营业成本	1732	2098	2669	3202	营业利润	-50.6%	19.8%	23.3%	19.9%
税金及附加	6	8	10	12	归属于母公司净利润	-49.9%	15.0%	24.5%	20.4%
销售费用	30	33	41	49	获利能力				
管理费用	109	119	144	166	毛利率	52.9%	48.9%	48.0%	47.8%
研发费用	449	554	678	798	净利率	29.1%	30.0%	29.8%	30.0%
财务费用	-35	0	0	0	ROE	12.3%	12.4%	13.4%	13.9%
资产减值损失	-309	0	0	0	ROIC	12.1%	12.4%	13.4%	13.9%
营业利润	1096	1313	1619	1941	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	8.6%	8.8%	9.4%	9.5%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	4.98	3.63	3.03	3.11
利润总额	1089	1313	1619	1941	营运能力				
所得税	11	84	88	98	应收账款周转率	7.56	9.37	9.65	9.52
净利润	1078	1229	1531	1844	存货周转率	2.30	2.37	2.53	2.39
归母净利润	1069	1229	1531	1844	总资产周转率	0.41	0.40	0.44	0.45
每股收益(元)	2.00	2.30	2.87	3.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.00	2.30	2.87	3.45
货币资金	1277	484	-13	90	每股净资产	16.26	18.55	21.42	24.87
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	400	475	589	700	PE	67.90	59.06	47.43	39.38
预付款项	35	34	43	54	PB	8.36	7.33	6.35	5.47
存货	1720	1735	2322	2806	现金流量表				
流动资产合计	3588	2862	3090	3815	净利润	1078	1229	1531	1844
固定资产	2043	2367	2561	2510	折旧和摊销	103	697	980	1293
在建工程	2496	3614	4875	6167	营运资本变动	-485	-3	-492	-416
无形资产	123	160	197	236	其他	246	-14	-10	-10
非流动资产合计	5915	7999	9534	10858	经营活动现金流净额	942	1909	2008	2710
资产总计	9504	10860	12624	14673	资本开支	-1711	-2183	-2479	-2581
短期借款	0	0	0	0	其他	92	-558	-25	-26
应付票据及应付账款	476	482	636	773	投资活动现金流净额	-1619	-2742	-2505	-2607
其他流动负债	245	307	385	453	股权融资	6	43	0	0
流动负债合计	721	789	1021	1227	债务融资	0	5	0	0
其他	98	168	168	168	其他	-238	-23	0	0
非流动负债合计	98	168	168	168	筹资活动现金流净额	-233	26	0	0
负债合计	819	956	1189	1394	现金及现金等价物净增加额	-806	-793	-497	103
股本	534	534	534	534					
资本公积金	3523	3567	3567	3567					
未分配利润	4334	5303	6604	8171					
少数股东权益	3	3	3	3					
其他	291	498	728	1004					
所有者权益合计	8685	9904	11435	13279					
负债和所有者权益总计	9504	10860	12624	14673					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048