

卓胜微 (300782.SZ)

2024H1 营收同比高增，依托自建产线筑牢发展之基

2024年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

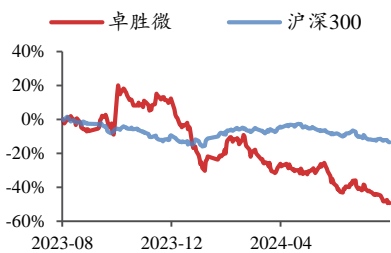
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/8/29
当前股价(元)	63.47
一年最高最低(元)	152.49/61.77
总市值(亿元)	339.27
流通市值(亿元)	284.07
总股本(亿股)	5.35
流通股本(亿股)	4.48
近3个月换手率(%)	104.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023年业绩稳步增长，关注L-PAMiD放量进展—公司信息更新报告》-2024.2.28

《Q3业绩环比大幅改善，看好一体化和高端化布局—公司信息更新报告》-2023.11.15

《2023Q2业绩环比改善，多条赛道协同发力前景可期—公司信息更新报告》-2023.8.31

● 2024H1 营收同比高增，利润有所回调，维持“买入”评级

公司发布2024年半年度报告，2024H1公司实现营收22.85亿元，同比+37.20%；归母净利润3.54亿元，同比-3.32%；扣非归母净利润3.54亿元，同比-3.43%；销售毛利率42.12%，同比-6.94pcts。2024Q2公司实现营收10.95亿元，同比+14.84%，环比-7.95%；归母净利润1.57亿元，同比-37.38%，环比-20.82%；扣非归母净利润1.60亿元，同比-35.81%，环比-17.97%；销售毛利率41.40%，同比-7.83pcts，环比-1.38pcts。2024年上半年营收增长的主要原因为：(1)公司加大滤波器模组产品的市场推广力度，射频模组销售占比持续攀升；(2)公司坚定以特色工艺的迭代来提升竞争力，以资源平台建设重新定义业务结构，以多维度发展推进客户战略。考虑到行业竞争有所提升，我们下调公司2024-2025年盈利预测，新增2026年盈利预测，预计2024-2025年归母净利润为10.00/13.59亿元（前值为15.53/20.03亿元），2026年归母净利润为16.27亿元，当前股价对应PE为33.9/25.0/20.9倍。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● 公司依托自建两大产线，不断拓展产品品类，重点客户陆续导入

**6英寸滤波器晶圆生产线：**该产线产品品类已实现全面布局，具备双工器/四工器、单芯片多频段滤波器等分立器件的规模量产能力，同时集成自产滤波器的DiFEM、L-DiFEM、GPS模组等产品已成功导入多家品牌客户并持续放量。截至报告期末，该产线自稳定规模量产以来实际发货已超过10万片。**12英寸晶圆生产线：**公司12英寸IPD平台已正式进入规模量产阶段，L-PAMiF、LFEM等相关模组产品中采用自产IPD滤波器的比例已达到较高水平。截至报告期末，公司12英寸射频开关和低噪声放大器的第一代工艺生产线已实现工艺通线，并于2024Q2进入量产阶段，产能开始持续爬坡。公司12英寸射频开关和低噪声放大器的工艺生产线产品应用形式包含分立器件和在模组集成器件，目前自产的射频开关已实现量产出货，后续将逐步扩展到其他类型产品。该类产品于报告期内在客户端逐步放量提升，已覆盖多家品牌客户以及绝大部分ODM客户。

● **风险提示：**下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,677	4,378	5,373	6,466	7,681
YOY(%)	-20.6	19.1	22.7	20.3	18.8
归母净利润(百万元)	1,069	1,122	1,000	1,359	1,627
YOY(%)	-49.9	5.0	-10.9	35.8	19.7
毛利率(%)	52.9	46.4	43.7	43.5	43.5
净利率(%)	29.3	25.6	18.7	21.1	21.2
ROE(%)	12.4	11.4	9.4	11.5	12.2
EPS(摊薄/元)	2.00	2.10	1.87	2.54	3.04
P/E(倍)	31.7	30.2	33.9	25.0	20.9
P/B(倍)	3.9	3.5	3.2	2.9	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3588	3269	4202	4129	5732
现金	1277	1008	1238	1489	1769
应收票据及应收账款	400	518	0	0	0
其他应收款	64	33	87	58	114
预付账款	35	48	54	69	78
存货	1720	1493	2655	2345	3604
其他流动资产	92	168	168	168	168
<b>非流动资产</b>	5916	7689	8001	8396	8937
长期投资	91	91	94	95	97
固定资产	2043	2419	3103	3712	4309
无形资产	123	122	139	160	174
其他非流动资产	3659	5057	4665	4428	4355
<b>资产总计</b>	9504	10958	12204	12526	14669
<b>流动负债</b>	721	881	1244	398	1049
短期借款	0	0	998	155	796
应付票据及应付账款	476	635	0	0	0
其他流动负债	245	246	245	243	252
<b>非流动负债</b>	98	274	274	274	274
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	98	274	274	274	274
<b>负债合计</b>	819	1154	1517	672	1323
少数股东权益	3	0	2	6	7
股本	534	534	534	534	534
资本公积	3523	3573	3573	3573	3573
留存收益	4511	5538	6440	7670	9133
<b>归属母公司股东权益</b>	8682	9803	10684	11848	13339
<b>负债和股东权益</b>	9504	10958	12204	12526	14669

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	942	1894	-62	2055	754
净利润	1078	1119	1002	1362	1628
折旧摊销	99	222	279	368	452
财务费用	-35	-44	-1	9	-3
投资损失	-1	-7	-10	-6	-8
营运资金变动	-495	448	-1316	328	-1305
其他经营现金流	295	156	-15	-6	-9
<b>投资活动现金流</b>	-1619	-2292	-580	-756	-984
资本支出	1711	2122	589	762	990
长期投资	78	-37	-3	-1	-2
其他投资现金流	14	-134	11	7	9
<b>筹资活动现金流</b>	-233	-94	-127	-204	-132
短期借款	0	0	998	-844	642
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	200	0	0	0	0
资本公积增加	-166	50	0	0	0
其他筹资现金流	-267	-144	-1126	640	-774
<b>现金净增加额</b>	-806	-494	-769	1095	-362

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3677	4378	5373	6466	7681
营业成本	1732	2345	3028	3650	4342
营业税金及附加	6	11	14	17	18
营业费用	30	47	46	48	54
管理费用	109	155	150	168	184
研发费用	449	629	1075	1164	1383
财务费用	-35	-44	-1	9	-3
资产减值损失	-309	-96	0	0	0
其他收益	13	12	12	12	12
公允价值变动收益	-2	19	0	0	0
投资净收益	1	7	10	6	8
资产处置收益	0	1	0	0	1
<b>营业利润</b>	1096	1175	1071	1423	1715
营业外收入	1	6	0	0	0
营业外支出	8	10	8	9	9
<b>利润总额</b>	1089	1171	1063	1414	1706
所得税	11	52	60	52	78
<b>净利润</b>	1078	1119	1002	1362	1628
少数股东损益	9	-3	2	4	1
<b>归属母公司净利润</b>	1069	1122	1000	1359	1627
EBITDA	1150	1362	1340	1779	2140
EPS(元)	2.00	2.10	1.87	2.54	3.04

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-20.6	19.1	22.7	20.3	18.8
营业利润(%)	-50.6	7.2	-8.9	32.9	20.5
归属于母公司净利润(%)	-49.9	5.0	-10.9	35.8	19.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.9	46.4	43.7	43.5	43.5
净利率(%)	29.3	25.6	18.7	21.1	21.2
ROE(%)	12.4	11.4	9.4	11.5	12.2
ROIC(%)	16.1	14.7	11.0	14.8	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	8.6	10.5	12.4	5.4	9.0
净负债比率(%)	-14.4	-8.7	-0.8	-10.0	-6.2
流动比率	5.0	3.7	3.4	10.4	5.5
速动比率	2.4	1.8	1.1	3.9	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	7.6	9.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	4.2	9.5	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.00	2.10	1.87	2.54	3.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	3.54	-0.12	3.85	1.41
每股净资产(最新摊薄)	16.24	18.34	19.99	22.17	24.96
<b>估值比率</b>					
P/E	31.7	30.2	33.9	25.0	20.9
P/B	3.9	3.5	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	28.4	24.2	25.2	18.4	15.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn