

卓胜微 (300782)

2024 年中报点评：研发与折旧使利润承压，看好公司新品放量

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书：S0600523030003

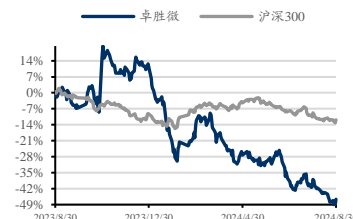
zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3677	4378	5023	5775	6694
同比 (%)	(20.63)	19.05	14.72	14.98	15.92
归母净利润 (百万元)	1,069.36	1,122.34	829.03	1,007.37	1,348.68
同比 (%)	(49.91)	4.95	(26.13)	21.51	33.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.00	2.10	1.55	1.88	2.52
P/E (现价&最新摊薄)	31.73	30.23	40.92	33.68	25.16

投资要点

- **射频模组业务快速成长，盈利能力略有下降。**2024 年 H1 公司总营收为 23 亿元 (同比+37%)，归母净利润 3.5 亿元 (同比-3%)。2Q24 总营收为 11 亿元 (同比+15%)，归母净利润 1.6 亿元 (同比-37%)。受益于安卓手机产业链市场整体复苏，2024 年 Q2 收入环比下降主要是从 2023 年 Q3 开始，安卓手机产业拉货能力强，行业库存水位较高，今年逐步开始去库存，目前环比毛利率稳定，行业开始企稳，同时利润下滑主要受工厂折旧及研发费用大幅增加 (研发投入同比增长 94%) 等因素的影响。
- **射频行业龙头企业，L-PAMiD 产品已通过客户验证。**公司为国内集成电路产业在射频前端细分领域中业务较为全面、综合能力较强、产业链布局最为领先和完整的企业之一。同时，公司率先采用 Fab-Lite 经营模式，通过自建高端滤波器产线，突破国际头部企业的市场垄断，解决方案对标国际领先水平。公司对集成 6 英寸滤波器晶圆生产线自产 MAX-SAW 的 L-PAMiD 产品不断优化迭代，已通过部分品牌客户验证。随着公司不断丰富产品型号、导入客户订单，预期公司将以此高端产品为发力点，开拓巨大成长空间。
- **产品矩阵逐渐丰富，增强核心技术壁垒。**目前公司 6 英寸滤波器晶圆生产线基本覆盖低、中、高端全类型的产品形态，充分满足客户的多样化需求。集成自产滤波器产品如 DiFEM、L-DiFEM、GPS 模组等，已成功导入多家品牌客户供应链并持续放量。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。通过不断完善产品布局，公司的产品应用领域从智能手机向通信基站、汽车电子、蓝牙耳机等更广泛的市场领域拓展，有助于进一步提升公司的品牌影响力和市场占有率。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内首家实现射频产业链自主可控的公司，由于公司持续的研发投入与产线折旧，我们将公司 2024-2025 年归母净利润从 14/17 亿元下调至 8/10 亿元，预计 2026 年归母净利润为 13 亿元，随着整体安卓产业链复苏以及 AI phone 对于行业换机周期的拉动，盈利性将显著提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发进度不及预期，市场需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.35
一年最低/最高价	61.77/152.49
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	29,696.30
总市值(百万元)	35,465.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.90
资产负债率(% ,LF)	23.05
总股本(百万股)	534.53
流通 A 股(百万股)	447.57

相关研究

《卓胜微(300782)：2023 年三季度报点评：消费电子复苏，成本控制带来盈利提升》

2023-11-02

《卓胜微(300782)：2023 年中报点评：业绩环比改善，高端模组放量在即》

2023-08-29

卓胜微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,269	3,877	5,432	7,484	营业总收入	4,378	5,023	5,775	6,694
货币资金及交易性金融资产	1,008	547	3,885	3,419	营业成本(含金融类)	2,345	2,934	3,378	3,927
经营性应收款项	566	796	774	1,046	税金及附加	11	8	9	10
存货	1,493	2,256	559	2,714	销售费用	47	45	52	60
合同资产	0	58	64	81	管理费用	155	176	173	201
其他流动资产	202	219	150	224	研发费用	629	804	895	937
非流动资产	7,689	7,906	7,570	7,010	财务费用	(44)	(30)	(16)	(117)
长期股权投资	91	91	91	91	加:其他收益	12	17	20	23
固定资产及使用权资产	2,489	2,706	2,370	1,810	投资净收益	7	10	12	13
在建工程	3,185	3,185	3,185	3,185	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	122	122	122	122	减值损失	(100)	(234)	(246)	(280)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	1,175	880	1,069	1,431
其他非流动资产	1,783	1,783	1,783	1,783	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	10,958	11,782	13,002	14,494	利润总额	1,171	880	1,069	1,431
流动负债	881	998	1,209	1,349	减:所得税	52	44	53	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	9	9	9	净利润	1,119	836	1,015	1,360
经营性应付款项	637	669	832	913	减:少数股东损益	(3)	7	8	11
合同负债	7	7	8	10	归属母公司净利润	1,122	829	1,007	1,349
其他流动负债	228	312	359	417	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	1.55	1.88	2.52
非流动负债	274	274	274	274	EBIT	1,104	1,308	1,533	1,861
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,335	2,136	2,603	3,119
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.45	41.59	41.50	41.33
租赁负债	59	59	59	59	归母净利率(%)	25.63	16.51	17.44	20.15
其他非流动负债	214	214	214	214	收入增长率(%)	19.05	14.72	14.98	15.92
负债合计	1,154	1,272	1,483	1,623	归母净利润增长率(%)	4.95	(26.13)	21.51	33.88
归属母公司股东权益	9,803	10,504	11,503	12,845					
少数股东权益	0	7	15	26					
所有者权益合计	9,803	10,511	11,518	12,871					
负债和股东权益	10,958	11,782	13,002	14,494					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,894	693	4,060	219	每股净资产(元)	18.36	19.65	21.52	24.03
投资活动现金流	(2,292)	(1,035)	(722)	(685)	最新发行在外股份(百万股)	535	535	535	535
筹资活动现金流	(94)	(120)	0	0	ROIC(%)	11.37	12.15	13.14	14.42
现金净增加额	(494)	(461)	3,338	(466)	ROE-摊薄(%)	11.45	7.89	8.76	10.50
折旧和摊销	231	828	1,070	1,258	资产负债率(%)	10.54	10.79	11.41	11.20
资本开支	(2,010)	(1,045)	(734)	(698)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.23	40.92	33.68	25.16
营运资本变动	481	(1,195)	1,740	(2,665)	P/B (现价)	3.46	3.23	2.95	2.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>