

卓胜微(300782.SZ)

自有Fab产线量产出货，射频模组业务成长快速

推荐 (维持)

股价:66.35元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.maxscend.com
大股东/持股	无锡汇智联合投资企业(有限合伙)/11.47%
实际控制人	许志翰,Zhuang Tang,Chenhui Feng
总股本(百万股)	535
流通A股(百万股)	448
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	355
流通A股市值(亿元)	297
每股净资产(元)	18.90
资产负债率(%)	23.1

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年半年报。报告显示，2024年上半年，公司实现营业收入22.85亿元，同比增长37.20%；实现归母净利润3.54亿元，同比下降3.32%；实现扣非归母净利润3.54亿元，同比下降3.43%。

平安观点:

- 公司全面深化Fab-Lite经营模式，资源平台效应初显。公司是国内射频芯片的领先企业，通过自建产线，拥有了芯片设计、工艺制造和封装测试的全产业链能力，在工艺技术创新、产品快速迭代、研发效率提升、资源整合等环节实现更有效的把控，降低对外部依赖，快速响应市场需求，在激烈的市场竞争中保持核心竞争力。2024年上半年末，公司6英寸滤波器晶圆生产线已经具备较为完整的生产制造实力，覆盖低、中、高端全类型的产品形态，可以满足客户的多元化、差异化的需求，上半年已经实现规模量产出货；12英寸晶圆生产线已具备IPD滤波器、射频开关和低噪声放大器的工艺制造能力，均已处于量产阶段。
- 射频模组产品快速增长，成为公司收入增长的主要动力。2024年上半年，公司借助高效资源平台业务模式，在不断巩固并提升原有优势产品市场份额的同时，积极扩大射频模组产品的市场开拓力度，效果较为明显。上半年，公司实现营业收入22.85亿元，同比增长37.20%，其中Q2营业收入10.95亿元，同比增长14.8%。分产品看，上半年射频模组成为公司的主要增长点，H1收入达到9.66亿元，同比增长81.41%，成为公司收入增长的主要推动力。公司预计，射频模组收入增长势头将延续。国内市场恢复更为明显，而海外市场相对较为疲弱，2024年上半年，公司国内市场销售收入9.52亿元，同比增长1.32倍；国外市场收入13.33亿元，同比仅增长6.22%。
- 市场竞争激烈加上新厂折旧增加，公司盈利压力加大。上半年，公司归母净利润出现下滑，主要原因在以下方面：1) 整个市场竞争激烈，产品

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,677	4,378	5,102	6,122	7,284
YOY(%)	-20.6	19.1	16.5	20.0	19.0
净利润(百万元)	1,069	1,122	899	1,252	1,534
YOY(%)	-49.9	5.0	-19.9	39.2	22.5
毛利率(%)	52.9	46.4	41.2	41.7	41.3
净利率(%)	29.1	25.6	17.6	20.4	21.1
ROE(%)	12.3	11.4	8.4	10.6	11.7
EPS(摊薄/元)	2.00	2.10	1.68	2.34	2.87
P/E(倍)	33.2	31.6	39.5	28.3	23.1
P/B(倍)	4.1	3.6	3.3	3.0	2.7

价格下行压力大，而且由于新厂的量产转固，折旧开始计提，拉低了毛利率水平。上半年，公司毛利率为42.12%，较上年同期下降了6.94个百分点，无论是分立器件，还是射频模组，毛利率均出现明显下滑。公司半年报显示，上半年公司计提固定资产折旧2.65亿元，上年同期为0.88亿元，上升明显。2) 期间费用较快上升。上半年，公司期间费用率较上年同期大幅上升了7.11个百分点，主要是由于研发费用占收入比重上升明显所致。2024年上半年，公司研发费用占收入比重为21.58%，较上年同期上升了6.34个百分点。从单季度看，Q2盈利压力更大一些，当季净利润出现大幅下滑。Q1、Q2归母净利润分别为1.98亿元和1.57亿元，同比分别+69.78%和-37.38%。

- **投资建议：**公司是国内射频前端芯片领先企业，具备从分立器件到射频模组全产品线。公司所处赛道为射频前端领域，下游应用为以智能手机为代表的移动终端领域，具有显著的半导体周期属性。2024年以来，公司收入平稳增长，但是面临的竞争环境更为复杂，新产线投产也带来了大额的折旧，公司短期盈利可能出现下滑，我们调低了公司盈利预期。预计2024-2026年归母净利润分别为8.99亿元（前值为16.11亿元）、12.52亿元（前值为25.84亿元）和15.34亿元（新增），EPS分别为1.68元、2.34元和2.87元，对应8月30日收盘价的市盈率分别为39.5X、28.3X和23.1X。市场环境的大幅变化，以及新产线的转固带来的折旧费用增加，给公司短期的盈利造成了一定压力。但是后续随着自建滤波器产线的顺利爬坡，集成自产滤波器的DiFEM、LDiFEM、GPS模组等产品不断放量，公司不光是在成本端会有优势，而且可以做定制化和多元化，市场竞争力会显著提升。后续，公司高端产品L-PAMiD后续将逐步推向市场，将有望给公司带来良好的市场口碑和业绩增长，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）智能手机销量下滑风险。（2）关键技术人员流失的风险（3）高端滤波器研发失败的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3269	3775	4950	7238
现金	1008	510	1059	2586
应收票据及应收账款	518	597	716	852
其他应收款	33	45	54	64
预付账款	48	39	47	56
存货	1493	2383	2834	3394
其他流动资产	168	201	241	287
非流动资产	7689	8874	8483	7840
长期投资	91	93	95	97
固定资产	2489	4233	4400	4306
无形资产	122	101	81	61
其他非流动资产	4987	4447	3906	3375
资产总计	10958	12649	13433	15077
流动负债	881	1726	1396	1671
短期借款	0	553	0	0
应付票据及应付账款	635	738	877	1050
其他流动负债	246	436	519	621
非流动负债	274	265	251	237
长期借款	59	51	37	22
其他非流动负债	214	214	214	214
负债合计	1154	1992	1647	1908
少数股东权益	0	2	5	8
股本	534	535	535	535
资本公积	3573	3616	3616	3616
留存收益	5696	6505	7631	9011
归属母公司股东权益	9803	10656	11782	13162
负债和股东权益	10958	12649	13433	15077

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1885	1012	1848	2186
净利润	1119	901	1254	1537
折旧摊销	222	816	994	1145
财务费用	-44	12	11	-5
投资损失	-7	-10	-10	-10
营运资金变动	448	-711	-405	-485
其他经营现金流	147	4	4	4
投资活动现金流	-2292	-1996	-596	-496
资本支出	1995	2000	600	500
长期投资	-37	0	0	0
其他投资现金流	-4250	-3996	-1196	-996
筹资活动现金流	-94	486	-704	-163
短期借款	0	553	-553	0
长期借款	49	-9	-14	-15
其他筹资现金流	-142	-58	-137	-149
现金净增加额	-503	-498	549	1527

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4378	5102	6122	7284
营业成本	2345	3000	3567	4273
税金及附加	11	9	10	12
营业费用	47	48	58	69
管理费用	155	189	184	219
研发费用	629	867	918	1020
财务费用	-44	12	11	-5
资产减值损失	-96	-102	-122	-146
信用减值损失	-4	-4	-4	-5
其他收益	12	12	12	12
公允价值变动收益	19	0	0	0
投资净收益	7	10	10	10
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1175	894	1269	1569
营业外收入	6	69	69	69
营业外支出	10	8	8	8
利润总额	1171	955	1330	1629
所得税	52	54	75	92
净利润	1119	901	1254	1537
少数股东损益	-3	2	2	3
归属母公司净利润	1122	899	1252	1534
EBITDA	1349	1783	2335	2770
EPS (元)	2.10	1.68	2.34	2.87

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	19.1	16.5	20.0	19.0
营业利润(%)	7.2	-23.9	41.9	23.6
归属于母公司净利润(%)	5.0	-19.9	39.2	22.5
获利能力				
毛利率(%)	46.4	41.2	41.7	41.3
净利率(%)	25.6	17.6	20.4	21.1
ROE(%)	11.4	8.4	10.6	11.7
ROIC(%)	14.0	9.5	11.0	13.3
偿债能力				
资产负债率(%)	10.5	15.7	12.3	12.7
净负债比率(%)	-9.7	0.9	-8.7	-19.5
流动比率	3.7	2.2	3.5	4.3
速动比率	1.8	0.7	1.3	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	8.5	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	3.69	4.07	4.07	4.07
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.10	1.68	2.34	2.87
每股经营现金流(最新摊薄)	3.53	1.89	3.46	4.09
每股净资产(最新摊薄)	18.34	19.93	22.04	24.62
估值比率				
P/E	31.6	39.5	28.3	23.1
P/B	3.6	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	55	20	15	12

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层