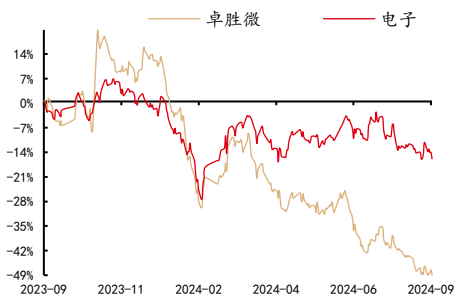


股票投资评级

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)	63.07
总股本/流通股本(亿股)	5.35 / 4.48
总市值/流通市值(亿元)	337 / 282
52周内最高/最低价	150.70 / 63.07
资产负债率(%)	10.5%
市盈率	30.00
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)

L-PAMiD 带来新增量

● 事件

8月29日，公司披露2024年半年度报告。

公司2024年上半年度实现营业收入22.85亿元，较去年同期增长37.20%，归属于上市公司股东的净利润3.54亿元，较去年同期减少3.32%。

● 投资要点

模组占比持续提升，芯卓产线积极推进。依托芯卓半导体产业化项目的有序量产及特色工艺，公司滤波器模组产品进入收获期。报告期内，公司加大滤波器模组产品的市场推广力度，逐步提升高性能产品在品牌客户端的渗透率与市场份额，射频模组销售占比攀升至42.29%，创下有史以来最高比例，且未来仍有持续增长的空间。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，为未来营收增长创造新动力。

6英寸产线滤波器进展顺利，助力L-PAMiD加速客户导入。公司对集成6英寸滤波器晶圆生产线自产MAX-SAW的L-PAMiD产品性能、工艺和技术不断优化和迭代，目前已达到行业主流水平。截至报告期末，该产品系列已在部分品牌客户验证通过。公司针对L-PAMiD产品的研发覆盖全频段，将逐步丰富产品型号，持续布局高价值化的产品矩阵，形成产品战略闭环。公司将利用资源平台快速迭代的优势，配合L-PAMiD产品的持续优化，以更加灵活和迅速的方式响应客户需求，从而加速产品的市场化进程。未来公司将以此高端产品为发力点，深耕向高端应用领域，持续提升品牌影响力和市场占有率。

12英寸新产品工艺通线，客户产品逐步导入。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。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2024年第二季度进入量产阶段，产能开始持续爬坡，公司将结合市场需求情况和技术演进趋势合理规划产能爬坡节奏。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，截至报告期末，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。该类产品在报告期内在客户端逐步放量提升，已经覆盖多家品牌客户以及绝大部分ODM客户。

研发积极投入，新产品未来可期。公司研发投入 49,297.01 万元，较上年同期增长 94.22%，研发支出占营业收入比重为 21.58%，高于去年同期 6.34%。加大研发投入不仅是公司追求技术进步的需要，更是确保公司在激烈的市场竞争中处于领先地位的战略选择。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 51/64/83 亿元，实现归母净利润分别为 7.8/10/13.5 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 43 倍、33 倍、25 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

经济增速放缓和行业发展波动的风险；市场竞争及利润空间缩小的风险；国际政治形势发生变化的风险；供应链交付风险；人力资源不足及高端人才流失的风险；高速增长带来的管理风险；商业秘密泄密风险；毛利率下降的风险；技术创新风险；应收账款回收风险；存货跌价风险；折旧费用增加的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4378	5100	6413	8300
增长率(%)	19.05	16.49	25.73	29.43
EBITDA(百万元)	1334.57	1379.24	1820.32	2331.30
归属母公司净利润(百万元)	1122.34	780.81	1003.62	1353.53
增长率(%)	4.95	-30.43	28.54	34.86
EPS(元/股)	2.10	1.46	1.88	2.53
市盈率(P/E)	29.89	42.96	33.43	24.78
市净率(P/B)	3.42	3.19	2.91	2.60
EV/EBITDA	55.69	25.14	19.44	15.32

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4378	5100	6413	8300	营业收入	19.1%	16.5%	25.7%	29.4%
营业成本	2345	2953	3650	4720	营业利润	7.2%	-34.0%	33.6%	36.2%
税金及附加	11	14	18	23	归属于母公司净利润	5.0%	-30.4%	28.5%	34.9%
销售费用	47	51	62	81	获利能力				
管理费用	155	173	205	261	毛利率	46.4%	42.1%	43.1%	43.1%
研发费用	629	1089	1321	1668	净利率	25.6%	15.3%	15.7%	16.3%
财务费用	-44	11	81	102	ROE	11.4%	7.4%	8.7%	10.5%
资产减值损失	-96	-50	-60	-60	ROIC	10.7%	6.5%	7.6%	9.2%
营业利润	1175	775	1036	1411	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	10.5%	22.6%	26.9%	27.7%
营业外支出	10	0	0	0	流动比率	3.71	2.84	2.53	2.39
利润总额	1171	775	1036	1411	营运能力				
所得税	52	-7	31	56	应收账款周转率	9.53	9.17	9.58	9.67
净利润	1119	782	1005	1355	存货周转率	2.73	2.73	2.61	2.75
归母净利润	1122	781	1004	1354	总资产周转率	0.43	0.42	0.44	0.49
每股收益(元)	2.10	1.46	1.88	2.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.10	1.46	1.88	2.53
货币资金	1008	647	819	811	每股净资产	18.34	19.69	21.57	24.10
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	518	594	745	971	PE	29.89	42.96	33.43	24.78
预付款项	48	53	70	90	PB	3.42	3.19	2.91	2.60
存货	1493	2238	2683	3356	现金流量表				
流动资产合计	3269	3717	4519	5443	净利润	1119	782	1005	1355
固定资产	2418	2781	3066	3159	折旧和摊销	231	593	704	819
在建工程	3185	4231	5272	6256	营运资本变动	481	-661	-415	-597
无形资产	122	139	132	124	其他	63	86	158	183
非流动资产合计	7689	9887	11263	12387	经营活动现金流净额	1894	800	1451	1760
资产总计	10958	13604	15781	17829	资本开支	-2010	-2053	-2059	-1925
短期借款	0	200	400	500	其他	-282	-705	-19	-16
应付票据及应付账款	635	765	969	1247	投资活动现金流净额	-2292	-2758	-2078	-1942
其他流动负债	246	346	414	530	股权融资	18	63	0	0
流动负债合计	881	1311	1783	2277	债务融资	0	1700	900	300
其他	274	1766	2466	2666	其他	-111	-165	-100	-126
非流动负债合计	274	1766	2466	2666	筹资活动现金流净额	-94	1598	800	174
负债合计	1154	3077	4249	4943	现金及现金等价物净增加额	-494	-362	173	-8
股本	534	535	535	535					
资本公积金	3573	3636	3636	3636					
未分配利润	5271	5814	6667	7817					
少数股东权益	0	2	3	4					
其他	425	542	693	896					
所有者权益合计	9803	10527	11532	12887					
负债和所有者权益总计	10958	13604	15781	17829					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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