



2025年04月01日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

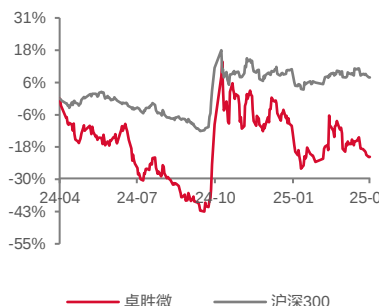
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/04/01
收盘价	80.29
总股本(万股)	53,455
流通A股/B股(万股)	44,759/0
资产负债率(%)	28.33%
市净率(倍)	4.21
净资产收益率(加权)	4.02
12个月内最高/最低价	131.00/58.61



相关研究

- 卓胜微 (300782): L-PAMiD迭代完成, 折旧短期拖累不改长期向好——公司简评报告
- 卓胜微 (300782): 芯卓产能稳步爬坡, L-PAMiD已通过部分品牌客户验证——公司简评报告
- 卓胜微 (300782): 十年磨剑成就射频龙头, 自主可控构建强大内核——公司深度报告

卓胜微 (300782): 短期折旧金额较大, 长期看好自主可控与高端模组放量

——公司简评报告

投资要点

- 事件概述: 3月30日卓胜微发布2024年年报。2024年, 公司实现营业收入44.87亿元 (yoy+2.48%), 实现归母净利润4.02亿元 (yoy-64.20%), 实现扣非归母净利润3.64亿元 (yoy-66.80%), 综合毛利率39.49% (yoy-6.96pcts)。2024Q4, 公司实现营业收入11.19亿元 (yoy-14.18%, qoq+3.40%), 实现归母净利润-0.24亿元 (yoy-107.78%, qoq-133.20%), 实现扣非归母净利润-0.51亿元 (yoy-118.10%, qoq-184.17%), 综合毛利率36.39% (yoy-6.59pcts, qoq-0.75pcts)。
- 2024全年营收稳中有升, 主要系射频模组营收同比增长所致, 但芯卓产线大幅折旧、市场竞争激烈以及短期内消费电子需求不及预期等因素导致毛利率和归母净利润有所承压。营收方面, 2024年, 公司射频模组营收18.87亿元, 同比上升18.58%, 占比营收的份额也从2023年的36.34%提升至2024年的42.05%, 尽管分立器件目前仍为公司主要营收来源, 但高端模组逐步放量有望增强公司市场竞争力, 持续拉动公司营收上行。归母净利润与毛利率方面, 2024Q4公司归母净利润同环比均转负, 2024全年射频模组毛利率36.27% (yoy-9.50pcts), 分立器件毛利率42.18% (yoy-5.07pcts), 归母净利润与毛利率的下滑一方面来自于消费电子需求复苏不及预期, 且部分产品市场价格竞争激烈, 另一方面公司芯卓产线仍处于产能爬坡阶段, 阶段性折旧较高, 2024全年新增计提折旧5.70亿元, 2025年高折旧或将持续。展望未来, 2025年国补政策的落地叠加端侧AI应用的落地或将拉动未来换机需求, 同时随着芯卓产线产能利用率上升, 高端模组出货增加, 规模效应凸显, 未来毛利率或有上行动力。
- 聚焦MAX-SAW的6英寸产线已实现第一期1万片/月的目标, 二期规划增加至1.6万片/月, 兼具IPD、开关和LNA工艺的12英寸产线具备规模量产能力, 重要工艺产能规模爬坡至5000片/月; L-PAMiD第一代进入量产阶段, 第二代已完成技术升级迭代。2024年, 公司6英寸滤波器产线良率稳步提升, 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SAW滤波器的DiFEM、L-DiFEM、GPS模组等产品成功导入多家品牌客户并持续放量, 集成6英寸MAX-SAW的L-PAMiD作为业界首次实现全国供应链的明珠型产品, 第一代产品已进入量产阶段, 第二代产品完成技术升级, 未来将持续迭代并不断丰富产品型号, 目前6英寸产线第一期实现1万片/月的产能目标, 第二期产能规划增加至1.6万片/月。12英寸IPD平台正式进入规模量产阶段, 公司L-PAMiF、LFEM等相关模组产品已全部采用自产IPD滤波器, 12英寸开关和LNA第一代工艺生产线已进入量产阶段, 集成于相应模组中, 覆盖多家品牌客户以及绝大部分ODM客户, 同时第二代工艺的开发进展顺利。截止2024年末, 公司12英寸晶圆生产线重要工艺产能逐步提升, 目前可实现5000片/月的产能规模。此外, 2025年1月24日, 公司发布公告计划向特定对象发行A股股票, 募集资金总额不超过35亿元, 拟用于芯卓“射频芯片制造扩产项目”, 扩充高端射频芯片制造产能, 项目总投资金额41.82亿元, 建设期4年。
- 研发投入同比增长58.53%, 积极储备3D堆叠封装、短距通信感知一体的SoC芯片、WiFi7模组产品等技术体系。2024年, 公司研发投入9.97亿元, 同比增长58.53%, 研发费率22.22%, 同比上涨7.85个百分点。2024年度共申请专利142项, 其中发明专利112项, 实用新型专利30项, 新增申请主要集中于射频滤波器产品相关板块。目前在射频收发模组以及6、12英寸产线相关研发之外, 公司积极投入“WiFi连接模组研发项目”、“短距通信感知芯片研发项目”等, 前者满足WiFi7连接标准的产品已规模量产, 后者低功耗蓝牙系列产品持续迭代, 且超宽带UWB进入研发测试阶段。同时, 公司前瞻性地规划了射频前端行

业领先的先进封装工艺技术能力，例如通过3D堆叠封装形式实现更好的性能和面积优势，截止2024年末，公司已有部分产品采用先进封装技术并获得客户的验证通过。

- **投资建议：**短期内受市场竞争、需求复苏不及预期及芯卓折旧拖累，业绩有所承压，但未来随着高端模组产品逐步放量以及产线规模优势凸显，业绩有望向好。我们略微下调了未来预期，预计公司2025、2026、2027年营收分别为47.85、52.36、59.29亿元（2025、2026年原预测值分别是52.42、59.92亿元），预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为5.87、9.88、13.53亿元（2025、2026年原预测值分别是7.90、12.04亿元），当前市值对应2025、2026、2027年PE为73、43、32倍。盈利预测维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；国际贸易政策变动风险；产能利用率不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	3677.49	4378.24	4486.93	4785.34	5236.07	5928.98
同比增速(%)	-20.63%	19.06%	2.48%	6.65%	9.42%	13.23%
归母净利润(百万元)	1069.20	1122.34	401.83	586.55	988.01	1353.41
同比增速(%)	-49.92%	4.97%	-64.20%	45.97%	68.44%	36.98%
毛利率(%)	52.91%	46.45%	39.49%	37.82%	38.93%	39.81%
每股盈利(元)	2.00	2.10	0.75	1.10	1.85	2.53
ROE(%)	12.3%	11.4%	3.9%	4.1%	6.6%	8.3%
PE(倍)	40.14	38.24	106.81	73.17	43.44	31.71

资料来源：iFind，携宁，东海证券研究所（截止到20250401）

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,487	4,785	5,236	5,929
%同比增速	2%	7%	9%	13%
营业成本	2,715	2,976	3,197	3,569
毛利	1,772	1,810	2,039	2,360
%营业收入	39%	38%	39%	40%
税金及附加	17	17	18	19
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	57	57	58	62
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	181	191	199	213
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	997	861	890	949
%营业收入	22%	18%	17%	16%
财务费用	21	65	-95	-143
%营业收入	0%	1%	-2%	-2%
资产减值损失	-165	-120	-100	-60
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
其他收益	26	31	37	47
投资收益	1	5	5	6
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
资产处置收益	7	5	5	6
营业利润	364	536	913	1,256
%营业收入	8%	11%	17%	21%
营业外收支	17	21	25	29
利润总额	381	557	938	1,285
%营业收入	9%	12%	18%	22%
所得税费用	-21	-31	-52	-71
净利润	403	588	990	1,356
%营业收入	-64%	46%	68%	37%
归属于母公司的净利润	402	587	988	1,353
%同比增速	9%	12%	19%	23%
少数股东损益	1	1	2	3
EPS (元/股)	0.75	1.10	1.85	2.53

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.75	1.10	1.85	2.53
BVPS	19.08	26.58	28.18	30.37
PE	106.81	73.17	43.44	31.71
PEG	—	1.59	0.63	0.86
PB	4.21	3.02	2.85	2.64
EV/EBITDA	50.21	31.53	24.74	19.34
ROE	4%	4%	7%	8%
ROIC	3%	4%	5%	7%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,411	5,305	6,015	7,012
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	579	595	619	650
存货	2,521	2,360	2,267	2,297
预付账款	31	30	32	36
其他流动资产	475	626	777	929
流动资产合计	5,016	8,915	9,709	10,924
长期股权投资	84	74	64	54
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	5,172	5,632	5,761	5,654
无形资产	152	153	153	152
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	90	90	90	90
其他非流动资产	3,719	2,955	2,446	2,118
资产总计	14,233	17,818	18,224	18,991
短期借款	1,895	1,395	895	395
应付票据及应付账款	880	909	933	991
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	121	134	144	161
应交税费	25	48	52	59
其他流动负债	49	49	50	53
流动负债合计	2,971	2,535	2,075	1,660
长期借款	633	633	633	633
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	91	91	91	91
其他非流动负债	337	347	357	367
负债合计	4,032	3,607	3,156	2,751
归属母公司所有者权益	10,199	14,209	15,063	16,233
少数股东权益	2	3	5	7
股东权益	10,201	14,212	15,068	16,240
负债及股东权益	14,233	17,818	18,224	18,991

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	80	1,370	1,714	2,023
投资	-14	-90	-90	-90
资本性支出	-1,808	-189	-185	-180
其他	10	-15	-15	-14
投资活动现金流净额	-1,812	-294	-290	-284
债权融资	2,527	-490	-490	-490
股权融资	46	3,501	0	0
支付股利及利息	-152	-194	-225	-252
其他	-13	0	0	0
筹资活动现金流净额	2,407	2,817	-715	-742
现金净流量	677	3,894	709	998

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 4 月 1 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089