

卓胜微 (300782.SZ)

短期盈利能力承压，拟通过定增扩充产能

优于大市

核心观点

2024 年收入同比增长 2%，盈利能力承压。公司 2024 年收入 44.87 亿元 (YoY +2.48%)，归母净利润 4.02 亿元 (YoY -64.20%)，扣非归母净利润 3.64 亿元 (YoY -66.80%)，受产品结构变化、芯卓固定资产转固及市场竞争影响，毛利率下降 7.0pct 至 39.49%，研发费用为 9.97 亿元 (YoY +58.53%)，研发费率提高 7.9pct 至 22.22%。其中 4Q24 营收 11.19 亿元 (YoY -14.18%，QoQ +3.4%)，归母净利润-0.24 亿元 (YoY -108%，QoQ -133%)，毛利率 36.39% (YoY -6.6pct，QoQ -0.8pct)，单季度计提资产减值损失 0.92 亿元。

2024 年射频模组收入同比增长 19%，占比提高到 42%。分产品线来看，2024 年公司射频分立器件收入 25.09 亿元 (YoY -7.57%)，占比 56%，毛利率下降 5.1pct 至 42.18%；射频模组收入 18.87 亿元 (YoY +18.58%)，占比由 2023 年的 36%提高到 42%，毛利率下降 9.5pct 至 36.27%。

6 英寸晶圆产线已实现产品品类全面布局，12 英寸晶圆产线月产能达 5 千片。目前公司 6 英寸滤波器晶圆生产线已具备较为完整的生产制造实力，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 模组等产品成功导入多家品牌客户并持续放量。12 英寸晶圆生产线重要工艺实现从工艺稳定定型至产能逐步提升，目前可实现 5000 片/月的产能规模。L-PAMiF、LFEM 等相关模组产品已全部采用自产 IPD 滤波器，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进入量产阶段，同时已启动第二代工艺的开发，目前进展顺利。

拟向特定对象发行 A 股股票，用于射频芯片制造扩产项目和补充流动资金。公司拟向特定对象发行 A 股股票，募集资金总额不超过 35 亿元，其中 30 亿元用于射频芯片制造扩产项目，5 亿元用于补充流动资金。通过本次募集资金扩建射频芯片制造产线，可以扩充产能瓶颈，强化定制化能力，满足客户日益增长的高端定制化产品需求，提高高端射频模组的国产化程度。

投资建议：射频前端产品平台型企业，维持“优于大市”评级

由于处于产线转固后的产能爬坡阶段，及研发投入加大，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润至 7.09/10.48 亿元（前值为 9.32/12.64 亿元），预计 2027 年归母净利润为 12.76 亿元。对应 2025 年 3 月 31 日股价的 PE 分别为 60/41/34x。公司已形成射频前端产品平台，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，竞争加剧的风险，产能利用率不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,378	4,487	5,356	6,644	7,875
(+/-%)	19.1%	2.5%	19.4%	24.0%	18.5%
归母净利润(百万元)	1122	402	709	1048	1276
(+/-%)	5.0%	-64.2%	76.5%	47.8%	21.7%
每股收益(元)	2.10	0.75	1.33	1.96	2.39
EBIT Margin	27.2%	11.6%	15.3%	17.9%	18.8%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	3.9%	6.6%	8.9%	10.0%
市盈率 (PE)	38.1	106.6	60.4	40.9	33.6
EV/EBITDA	31.3	43.0	31.8	21.5	18.2
市净率 (PB)	4.36	4.20	3.96	3.66	3.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	80.29 元
总市值/流通市值	42919/35937 百万元
52 周最高价/最低价	131.00/58.61 元
近 3 个月日均成交额	888.24 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《卓胜微 (300782.SZ) -前三季度收入同比增长 10%，短期利润承压》——2024-10-31

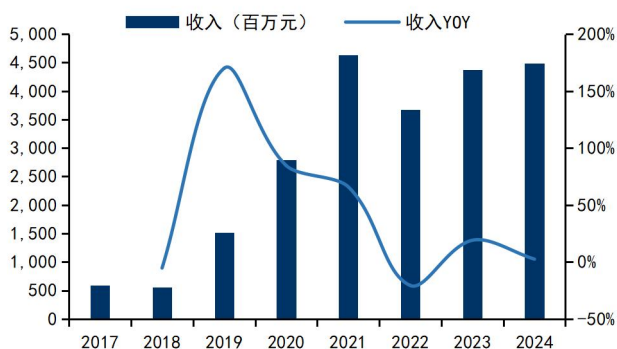
《卓胜微 (300782.SZ) -L-PAMiD 已在部分品牌客户验证通过，短期利润承压》——2024-08-30

《卓胜微 (300782.SZ) -一季度收入同比增长 67%，12 英寸 IPD 平台转入量产阶段》——2024-04-30

《卓胜微 (300782.SZ) -三季度收入创季度新高，自有高端滤波器品牌规模量产》——2023-10-31

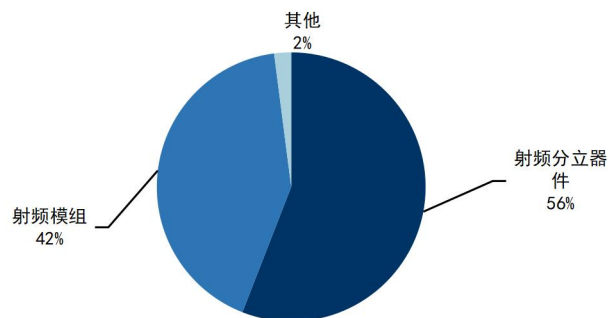
《卓胜微 (300782.SZ) -二季度收入同比环比均实现增长》——2023-08-31

图1: 公司营业收入及增速



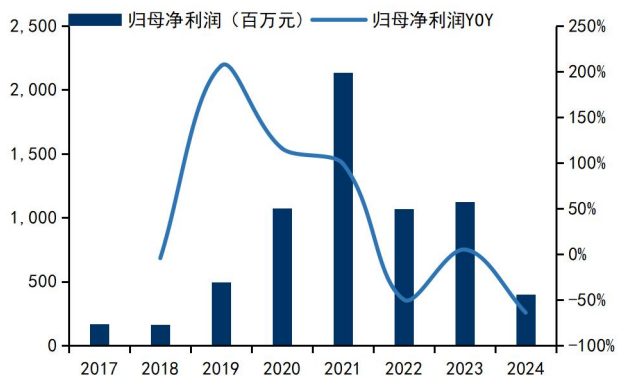
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 年收入构成



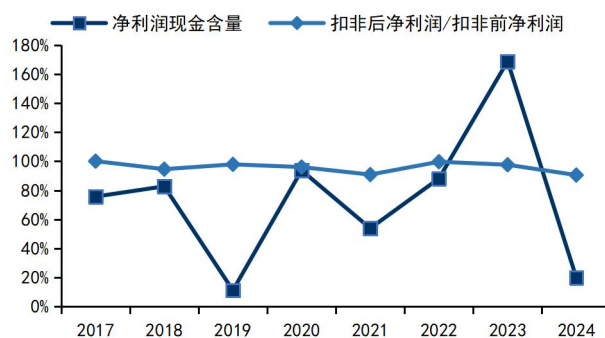
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



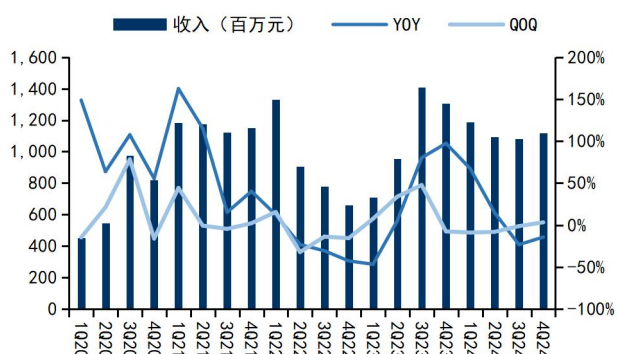
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



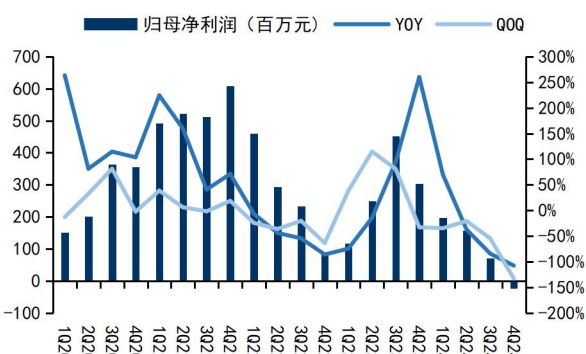
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



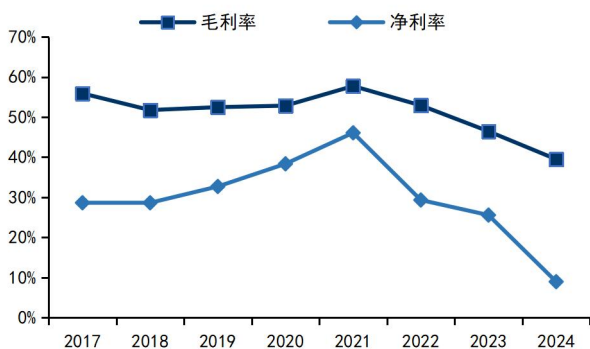
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



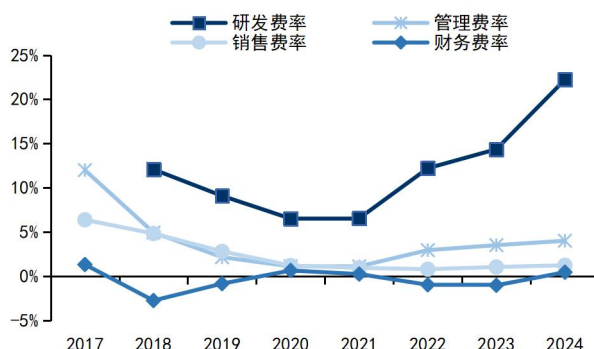
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



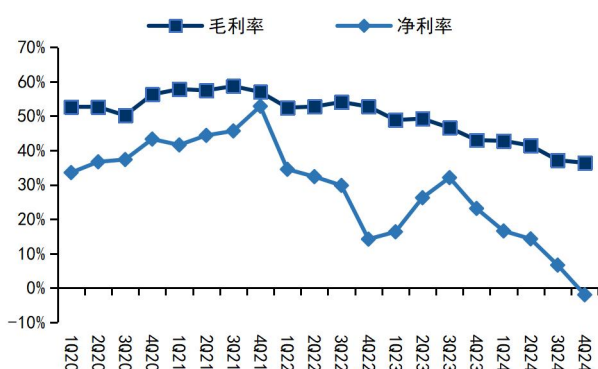
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



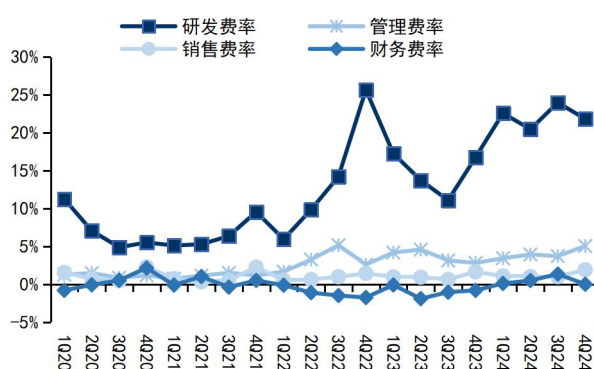
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1008	1411	1232	1217	2584	营业收入	4378	4487	5356	6644	7875
应收款项	552	621	741	919	1089	营业成本	2345	2715	3304	4077	4775
存货净额	1493	2521	2199	2572	2843	营业税金及附加	11	17	14	20	25
其他流动资产	216	464	554	688	812	销售费用	47	57	64	73	87
流动资产合计	3269	5016	4726	5396	7328	管理费用	155	181	188	219	250
固定资产	5602	8238	9095	9127	8533	研发费用	629	997	964	1063	1260
无形资产及其他	122	152	146	140	134	财务费用	(44)	21	77	63	36
其他长期资产	1874	743	743	743	743	投资收益	7	1	3	4	3
长期股权投资	91	84	87	91	94	资产减值及公允价值变动	(77)	(167)	(105)	(121)	(138)
资产总计	10958	14233	14797	15497	16832	其他	9	30	39	39	39
短期借款及交易性金融负债	9	1905	1613	1183	1132	营业利润	1175	364	682	1051	1346
应付款项	635	880	1081	1264	1497	营业外净收支	(4)	17	(5)	0	0
其他流动负债	237	186	227	265	313	利润总额	1171	381	677	1051	1346
流动负债合计	881	2971	2920	2712	2942	所得税费用	52	(21)	(34)	0	67
长期借款及应付债券	0	633	633	633	633	少数股东损益	(3)	1	1	2	3
其他长期负债	274	428	428	428	428	归属于母公司净利润	1122	402	709	1048	1276
长期负债合计	274	1061	1061	1061	1061	现金流量表（百万元）					
负债合计	1154	4032	3982	3774	4004	净利润	1119	403	711	1051	1279
少数股东权益	0	2	3	5	7	资产减值准备	96	165	110	129	142
股东权益	9803	10199	10812	11718	12821	折旧摊销	211	569	649	974	1100
负债和股东权益总计	10958	14233	14797	15497	16832	公允价值变动损失	(19)	1	(5)	(8)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	7	30	77	63	36
每股收益	2.10	0.75	1.33	1.96	2.39	营运资本变动	(321)	94	358	(456)	(280)
每股红利	0.22	0.10	0.18	0.27	0.32	其他	801	(1181)	(187)	(192)	(178)
每股净资产	18.36	19.08	20.23	21.92	23.99	经营活动现金流	1894	80	1713	1561	2095
ROIC	13%	5%	7%	9%	11%	资本开支	(2122)	(1868)	(1500)	(1000)	(500)
ROE	11%	4%	7%	9%	10%	其它投资现金流	(171)	56	(3)	(4)	(3)
毛利率	46%	39%	38%	39%	39%	投资活动现金流	(2292)	(1812)	(1503)	(1004)	(503)
EBIT Margin	27%	12%	15%	18%	19%	权益性融资	18	46	0	0	0
EBITDA Margin	32%	24%	27%	33%	33%	负债净变化	0	633	0	0	0
收入增长	19%	2%	19%	24%	19%	支付股利、利息	(91)	(152)	(96)	(143)	(174)
净利润增长率	5%	-64%	77%	48%	22%	其它融资现金流	(21)	1880	(292)	(430)	(51)
资产负债率	11%	28%	27%	24%	24%	融资活动现金流	(94)	2407	(388)	(572)	(225)
息率	0.3%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	现金净变动	(494)	677	(179)	(15)	1367
P/E	38.1	106.6	60.4	40.9	33.6	货币资金的期初余额	1214	720	1398	1219	1204
P/B	4.4	4.2	4.0	3.7	3.3	货币资金的期末余额	720	1398	1219	1204	2571
EV/EBITDA	31.3	43.0	31.8	21.5	18.2	企业自由现金流	(1092)	(656)	370	710	1724
						权益自由现金流	(1112)	1857	(3)	217	1639

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032