



2025 年 04 月 08 日

公司点评

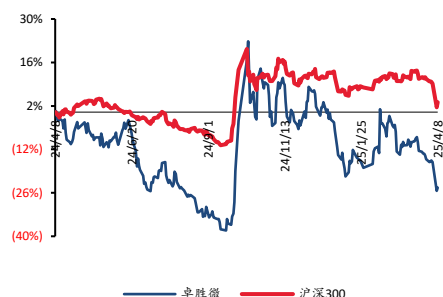
买入/维持

卓胜微 (300782)

昨收盘: 72.30

短期盈利承压，期待高端市场放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.35/4.48
 总市值/流通(亿元) 386.48/323.61
 12 个月内最高/最低价 (元) 131/58.61

相关研究报告

<< 太平洋证券公司点评-卓胜微 (300782): 模组产品贡献增量, 自有 Fab 产线量产出货 >>--2024-10-23

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com
 分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 44.87 亿元, 同比增长 2.48%; 实现归母净利润 4.02 亿元, 同比下降 64.20%。单 Q4 来看, 公司 2024Q4 实现营收 11.19 亿元, 同比下降 14.18%; 实现归母净利润-0.24 亿元, 同比下降 107.78%。

射频前端模组收入提升显著, 盈利有所承压。2024 年, 公司实现营收 44.87 亿元, 较上年同期增长 2.48%, 基本保持稳定。其中, 受益于公司自主产线量产优势, 公司逐年突破高性能产品市场, 公司射频前端模组收入比例逐年增长, 销售占比从上年度 36.34% 提升至 2024 年度 42.05%。但是随着产品结构变化、芯卓固定资产转固及折旧费用及市场竞争等因素, 毛利率同比有所下降, 2024 年公司实现毛利率 36.27%, 同比下降 9.50 pcts。

加快芯卓产业化战略布局, 期间费用率有所上升。2024 年公司发生销售费用 0.57 亿元, 销售费率 1.26%, 同比增长 0.20 pcts。发生管理费用 1.81 亿元, 管理费率 4.03%, 同比增长 0.50 pcts。发生研发费用 9.97 亿元, 研发费率 22.22%, 同比增长 7.86 pcts, 主要系公司对芯卓产业化的战略布局积极推进项目建设所致。发生财务费用 0.21 亿元, 同比增长 65.22 亿元, 主要系新增借款产生借款利息以及存款利息减少所致。

资源平台优势显著, 高端市场持续发力。公司依托自建产线, 在特色工艺、材料、技术、差异化等方面持续拓展: 1. 6 英寸滤波器产线的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 模组等产品已成功导入多家品牌客户并持续放量。截至 24H1, 6 英寸滤波器晶圆生产线自稳定规模量产以来实际发货已超过 10 万片。并且, 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。2. 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。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 49.03、58.73、68.35 亿元, 实现归母净利润 5.43、9.26、13.54 亿元, 对应 PE 71.12、41.75、28.54x, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 新产品导入不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,487	4,903	5,873	6,835
营业收入增长率(%)	2.48%	9.28%	19.79%	16.37%
归母净利（百万元）	402	543	926	1,354
净利润增长率(%)	-64.20%	35.24%	70.35%	46.30%
摊薄每股收益（元）	0.75	1.02	1.73	2.53
市盈率（PE）	119.25	71.12	41.75	28.54

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,008	1,411	1,952	2,401	3,169
应收和预付款项	566	610	646	779	906
存货	1,493	2,521	2,487	2,887	3,337
其他流动资产	202	475	483	488	499
流动资产合计	3,269	5,016	5,567	6,557	7,910
长期股权投资	91	84	84	84	84
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,418	5,172	5,172	5,172	5,172
在建工程	3,185	3,066	3,066	3,066	3,066
无形资产开发支出	122	152	152	152	152
长期待摊费用	20	28	28	28	28
其他非流动资产	5,123	5,731	6,281	7,271	8,625
资产总计	10,958	14,233	14,783	15,773	17,127
短期借款	0	1,895	1,895	1,895	1,895
应付和预收款项	637	880	881	1,044	1,191
长期借款	0	633	633	633	633
其他负债	518	623	700	726	761
负债合计	1,154	4,032	4,110	4,299	4,480
股本	534	535	535	535	535
资本公积	3,573	3,633	3,633	3,633	3,633
留存收益	5,538	5,820	6,292	7,092	8,263
归母公司股东权益	9,803	10,199	10,671	11,471	12,641
少数股东权益	0	2	2	3	5
股东权益合计	9,803	10,201	10,673	11,474	12,647
负债和股东权益	10,958	14,233	14,783	15,773	17,127

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,894	80	605	565	940
投资性现金流	-2,292	-1,812	8	10	12
融资性现金流	-94	2,407	-74	-126	-184
现金增加额	-494	677	541	450	768

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,378	4,487	4,903	5,873	6,835
营业成本	2,345	2,715	2,954	3,452	3,909
营业税金及附加	11	17	18	22	25
销售费用	47	57	49	47	55
管理费用	155	181	196	176	171
财务费用	-44	21	50	40	25
资产减值损失	-96	-165	0	0	0
投资收益	7	1	4	4	5
公允价值变动	19	-1	0	0	0
营业利润	1,175	364	538	911	1,328
其他非经营损益	-4	17	0	0	0
利润总额	1,171	381	538	911	1,328
所得税	52	-21	-6	-15	-29
净利润	1,119	403	544	927	1,356
少数股东损益	-3	1	1	1	2
归母股东净利润	1,122	402	543	926	1,354

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	46.45%	39.49%	39.76%	41.23%	42.81%
销售净利率	25.63%	8.96%	11.08%	15.76%	19.81%
销售收入增长率	19.05%	2.48%	9.28%	19.79%	16.37%
EBIT 增长率	3.91%	-65.70%	55.30%	61.75%	42.19%
净利润增长率	4.95%	-64.20%	35.24%	70.35%	46.30%
ROE	11.45%	3.94%	5.09%	8.07%	10.71%
ROA	10.94%	3.20%	3.75%	6.07%	8.24%
ROIC	10.69%	3.12%	4.48%	6.88%	9.07%
EPS (X)	2.10	0.75	1.02	1.73	2.53
PE (X)	67.06	119.25	71.12	41.75	28.54
PB (X)	7.68	4.70	3.62	3.37	3.06
PS (X)	17.19	10.69	7.88	6.58	5.65
EV/EBITDA (X)	55.69	50.21	66.81	40.83	28.15

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。