

卓胜微(300782.SZ)

集成化、模组化趋势持续演进，布局射频前端产品平台

推荐（维持）

股价:75.45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)/11.08%
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)	403
流通A股市值(亿元)	338
每股净资产(元)	18.99
资产负债率(%)	28.0

行情走势图



证券分析师

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
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年一季报，2025年第一季度公司实现营收7.56亿元（-36.47%YoY），归属上市公司股东净利润-0.47亿元（-123.57%YoY）。

平安观点:

- 射频产品陆续导入芯卓产线，12英寸进入规模量产阶段：2025年第一季度公司实现营收7.56亿元（-36.47%YoY），归属上市公司股东净利润-0.47亿元（-123.57%YoY）。2025年第一季度公司整体毛利率和净利率分别是31.01%（-11.77pctYoY）和-6.20%（-22.76pctYoY），公司营收及利润下降主要是受到产线折旧增加及下游需求放缓的影响。费用端：2025年第一季度公司的销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.49%（0.40pctYoY）、5.05%（1.61pctYoY）、0.72%（0.61pctYoY）和23.49%（0.90pctYoY），公司费用率整体比较稳定。公司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模组等产品成功导入多家品牌客户并持续放量。基于芯卓项目的深化，公司在特色工艺、材料、技术、差异化等方面持续拓展，实现从分散的“点状规划”向整合的“面状布局”迈进。公司全面开拓并发挥资源平台的深层效益，使12英寸IPD平台正式进入规模量产阶段，L-PAMiF、LFEM等相关模组产品已全部采用自产IPD滤波器。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进入量产阶段。同时公司启动了第二代工艺的开发，目前进展顺利。

- 行业集成化、模组化趋势持续演进，公司布局射频前端产品平台：在射频前端方案的演进过程中，通信协议升级推动射频前端器件复杂性提升。而移动终端设备内部留给射频前端芯片的空间一直以来在逐渐减少，为满足移动智能终端小型化、轻薄化、功能多样化的需求，射频前端芯片正逐渐走向集成模组化。这一趋势不仅使得手机能够在保持原本

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,378	4,487	4,756	5,612	6,454
YOY(%)	19.1	2.5	6.0	18.0	15.0
净利润(百万元)	1,122	402	525	891	1,268
YOY(%)	5.0	-64.2	30.7	69.5	42.4
毛利率(%)	46.4	39.5	42.0	44.0	45.0
净利率(%)	25.6	9.0	11.0	15.9	19.6
ROE(%)	11.4	3.9	4.9	7.8	10.1
EPS(摊薄/元)	2.10	0.75	0.98	1.67	2.37
P/E(倍)	35.9	100.4	76.8	45.3	31.8
P/B(倍)	4.1	4.0	3.8	3.5	3.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

轻薄外观的基础上优化了多任务处理时的顺畅程度，还能够进一步集成化展现市场化优势。随着5G发展进入后半程，通信制式的发展将对射频无线通信网络能力提出更高要求，向高集成化、成本化与定制化并行方案演进。目前全球射频前端芯片市场集中度较高，国内自给率较低。面对全球政治环境的不确定性，采用全国产方案有利于国内企业掌握自主控制关键核心技术的供应链，降低外部风险，确保产业的稳定发展显得尤为重要。近年来随着公司战略布局的落地，研发投入占营业收入比例呈逐年上升的趋势，根据公司年报，2022-2024年度研发投入占营收比重分别为12.22%、14.37%和22.22%。公司产品类型从分立器件到射频模组逐步丰富；产品应用领域从智能手机向通信基站、汽车电子、蓝牙耳机等领域拓展。公司自有产线已实现部分产品规模化量产，滤波器模组等产品已成功导入多家品牌客户并持续放量。通过自建芯卓产线，使公司参与关键产品的芯片设计、工艺制造和封装测试一体化环节，将产品设计与工艺研发深度结合，形成自主的生产工艺支持，满足差异化需求，打造更具市场竞争力的产品的同时，实现了长期稳定自主可控的供给能力。

投资建议：基于最新财报及行业发展趋势，我们调整公司25/26年盈利预测，新增27年盈利预测。预计2025-2027年公司归母净利润分别为5.25/8.91/12.68亿元（25/26年原值为12.52/15.34亿元）。对应PE为77/45/32倍。公司是国内目前射频产业链布局相对完整和领先的企业，集成自产滤波器的接收端模组及应用于5G NR频段的主集收发模组产品在客户端的市场覆盖率和渗透持续提升。维持公司“推荐”评级。

风险提示：1）上游原材料价格波动风险：未来若不确定因素出现导致原材料价格出现波动，或将对公司成本、利润带来影响。2）下游应用领域增速不及预期风险：当宏观经济出现波动时，下游应用领域增速不及预期会对公司业绩产生一定影响。3）技术人才流失风险：半导体行业属于高技术壁垒的行业，若人才流失将影响公司长远发展。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5016	3979	3900	4654
现金	1411	710	139	384
应收票据及应收账款	579	565	666	766
其他应收款	42	55	64	74
预付账款	31	44	51	59
存货	2521	2352	2680	3027
其他流动资产	433	253	299	344
非流动资产	9216	10637	11539	11937
长期投资	84	84	84	84
固定资产	5240	7211	8664	9598
无形资产	152	127	101	76
其他非流动资产	3741	3216	2691	2180
资产总计	14233	14616	15439	16591
流动负债	2971	2987	3139	3300
短期借款	1895	1895	1895	1895
应付票据及应付账款	880	800	911	1029
其他流动负债	195	292	333	375
非流动负债	1061	957	832	690
长期借款	689	585	460	318
其他非流动负债	373	373	373	373
负债合计	4032	3944	3971	3990
少数股东权益	2	3	5	9
股本	535	535	535	535
资本公积	3633	3635	3635	3635
留存收益	6031	6499	7293	8423
归属母公司股东权益	10199	10669	11463	12592
负债和股东权益	14233	14616	15439	16591

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	68	2363	2554	3445
净利润	403	527	893	1271
折旧摊销	588	1379	1898	2402
财务费用	21	110	106	100
投资损失	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	-1138	354	-341	-349
其他经营现金流	196	-2	1	22
投资活动现金流	-1812	-2794	-2798	-2819
资本支出	1710	2800	2800	2800
长期投资	-14	0	0	0
其他投资现金流	-3508	-5594	-5598	-5619
筹资活动现金流	2407	-270	-328	-381
短期借款	1895	0	0	0
长期借款	630	-104	-125	-142
其他筹资现金流	-118	-165	-203	-239
现金净增加额	665	-701	-572	245

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4487	4756	5612	6454
营业成本	2715	2759	3143	3550
税金及附加	17	14	17	19
营业费用	57	57	67	77
管理费用	181	190	196	194
研发费用	997	951	1010	1033
财务费用	21	110	106	100
资产减值损失	-165	-166	-196	-226
信用减值损失	-3	-5	-6	-6
其他收益	26	15	15	15
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	1	3	3	3
资产处置收益	7	3	3	3
营业利润	364	525	891	1269
营业外收入	26	11	11	11
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	381	527	893	1271
所得税	-21	0	0	0
净利润	403	527	893	1271
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司净利润	402	525	891	1268
EBITDA	991	2016	2897	3774
EPS（元）	0.75	0.98	1.67	2.37

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	2.5	6.0	18.0	15.0
营业利润(%)	-69.0	44.1	69.8	42.5
归属于母公司净利润(%)	-64.2	30.7	69.5	42.4
获利能力				
毛利率(%)	39.5	42.0	44.0	45.0
净利率(%)	9.0	11.0	15.9	19.6
ROE(%)	3.9	4.9	7.8	10.1
ROIC(%)	4.2	5.2	7.8	10.2
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	27.0	25.7	24.0
净负债比率(%)	11.5	16.6	19.3	14.5
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.4
速动比率	0.7	0.4	0.3	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	7.7	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	3.09	3.45	3.45	3.45
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.98	1.67	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	4.42	4.78	6.44
每股净资产(最新摊薄)	19.08	19.96	21.44	23.56
估值比率				
P/E	100.4	76.8	45.3	31.8
P/B	4.0	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	50	21	15	11

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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