

卓胜微（300782.SZ）

25Q1 营收环比下降 32%，发射端模组 L-PAMiD 进入量产，25 年放量可期

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,378	4,487	4,756	5,708	6,577
增长率 yoy（%）	19.1	2.5	6.0	20.0	15.2
归母净利润（百万元）	1,122	402	498	905	1,342
增长率 yoy（%）	5.0	-64.2	24.0	81.6	48.3
ROE（%）	11.4	3.9	4.7	7.9	10.6
EPS 最新摊薄（元）	2.10	0.75	0.93	1.69	2.51
P/E（倍）	38.6	107.8	86.9	47.9	32.3
P/B（倍）	4.4	4.2	4.1	3.8	3.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

智能手机传统淡季，25Q1 营收环比下降 32%，毛利率受折旧影响仍承压。

2024 年营收 44.87 亿元，同比+2.48%，归母净利润 4.02 亿元，同比-64.20%，扣非归母净利润 3.64 亿元，同比-66.80%。营收同比增长主要受益于射频模组产品进一步放量，归母净利润同比下降系芯卓折旧及市场竞争激烈等导致毛利率同比-6.96pct，以及研发费用率同比+7.86pct。

25Q1 营收 7.56 亿元，同比-36.47%，环比-32.49%；归母净利润-0.47 亿元，扣非归母净利润-0.54 亿元，营收环比下降主要由于 24Q1 基数较高。25Q1 毛利率 31.01%，同比-11.77pct，环比-5.38pct，主要系芯卓产线折旧及市场竞争激烈价格下降。

25Q1 射频模组营收占比同比+3.39pct 至 44.26%，射频模组进一步放量。

24 年射频模组营收 18.87 亿元，同比+18.58%，营收占比 42.05%；毛利率 36.27%，同比-9.50pct。营收同比增长受益于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在客户端持续渗透。25Q1 射频模组营收约 3.35 亿元，营收占比进一步提升至 44.26%。

L-PAMiD 进入量产，是业界首次实现全国产供应链的产品，25 年放量可期。

2024 年公司推出集成自产 MAX-SAW 的发射端模组 L-PAMiD，该产品是目前业界首次实现全国产供应链的系列产品，已成功通过部分主流客户的产品验证，目前第一代产品进入量产阶段，第二代产品完成技术升级。

芯卓产线步入中期交付阶段，6 寸滤波器全面布局，12 寸开关/LNA 已量产。

(1) 6 英寸产线：双工器/四工器、单芯片多频段滤波器等规模量产，集成自产滤波器的 DiFEM/L-DiFEM/GPS 模组等持续放量。(2) 12 英寸产线：L-PAMiF/LFEM 等模组已全部采用自产 IPD 滤波器；射频开关和 LNA 第一代工艺生产线已进入量产阶段，产品已分别在射频开关/LNA 及相应模组集成，覆盖多家品牌客户及绝大部分 ODM 客户，第二代工艺开发进展顺利。(3) 先进封装：已有部分产品采用先进封装技术并获得客户验证通过。

射频芯片龙头，拥抱千亿级高端射频前端市场，维持“增持”评级。

公司作为国内半导体射频芯片龙头，持续向 Fablite 模式转型，有望开启千亿级高端射频前端市场，预计 25~27 年归母净利润分别为 4.98/9.05/13.42 亿元，对应 25/26/27 年 PE 为 86.9/47.9/32.3 倍，维持“增持”评级。

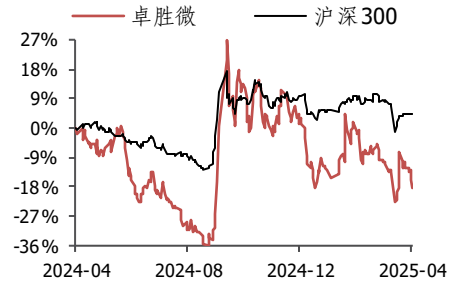
风险提示：市场风险；毛利率下降风险；技术创新风险；存货减值风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 25 日收盘价（元）	75.45
总市值（百万元）	40,331.61
流通市值（百万元）	33,770.62
总股本（百万股）	534.55
流通股本（百万股）	447.59
近 3 月日均成交额（百万元）	927.77

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

联系人 秦裔甜

执业证书编号：S1070123070026

邮箱：qinyitian@cgws.com

相关研究

- 《拟募集不超过 35 亿元扩建射频制造产线，25 年发射端模组 L-PAMiD 放量可期—卓胜微动态点评》
2025-02-07
- 《24 年前三季度营收同比+10%，25 年发射端模组 L-PAMiD 放量可期—卓胜微 2024 年三季报点评》
2024-11-06
- 《24H1 营收同比增长 37%，L-PAMiD 已在部分品牌客户验证通过—卓胜微 2024 年半年报点评》
2024-08-30

25Q1 营收 7.56 亿元，同比-36.47%，环比-32.49%；归母净利润-0.47 亿元，扣非归母净利润-0.54 亿元，营收环比下降主要由于 24Q1 季节智能手机行业季节性周期变化较弱导致基数较高。25Q1 毛利率 31.01%，同比-11.77pct，环比-5.38pct。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

卓胜微[300782.SZ] - 财务摘要(单季)	2025-03-31	2024-12-31	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)	合并报表(单季度)
利润表摘要					
营业总收入	755.82	1,119.49	1,082.73	1,095.08	1,189.62
同比(%)	-36.47	-14.18	-23.13	14.84	67.16
环比(%)	-32.49	3.40	-1.13	-7.95	-8.80
营业总成本	756.96	1,038.72	1,011.34	929.45	1,008.19
营业利润	-38.16	1.95	24.29	147.59	190.25
同比(%)	-120.06	-99.41	-94.90	-41.01	61.73
环比(%)	-2,057.91	-91.98	-83.54	-22.42	-42.50
利润总额	-38.25	23.42	24.15	144.26	189.65
净利润	-46.85	-22.35	71.81	156.16	197.03
同比(%)	-123.78	-107.41	-84.10	-37.58	69.76
环比(%)	-109.58	-131.13	-54.01	-20.74	-34.65
归属母公司股东的净利润	-46.62	-23.59	71.05	156.60	197.77
同比(%)	-123.57	-107.78	-84.29	-37.39	69.83
环比(%)	-97.62	-133.20	-54.63	-20.82	-34.81
扣非后归属母公司股东的净利润	-54.45	-50.83	60.39	159.52	194.47
同比(%)	-128.00	-118.10	-86.51	-35.81	64.77
环比(%)	-7.12	-184.17	-62.14	-17.97	-30.74
EPS	-0.09	-0.04	0.13	0.29	0.37
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	863.50	1,455.62	941.73	1,097.98	1,342.82
经营活动现金净流量	77.04	446.55	-77.39	-364.94	76.06
购建固定无形长期资产支付的现金	136.04	90.88	407.81	853.96	515.48
投资支付的现金	1.00	0.00	0.00	15.00	
投资活动现金净流量	-163.50	-237.80	-317.54	-744.82	-511.76
吸收投资收到的现金		1.75	0.00	43.86	
取得借款收到的现金	566.00	623.00	500.12	1,059.94	712.88
筹资活动现金净流量	51.09	400.69	488.34	943.09	574.94
现金流量净额	-35.13	601.17	105.40	-162.39	133.13
关键比率					
ROE(%)	-0.46	-0.23	0.70	1.56	2.00
扣非后 ROE(%)	-0.54	-0.50	0.59	1.59	1.96
ROA(%)	-0.33	-0.16	0.54	1.25	1.72
销售毛利率(%)	31.01	36.39	37.14	41.40	42.78
销售净利率(%)	-6.20	-2.00	6.63	14.26	16.56

资料来源: 公司 2024Q1~2025Q1 财报, 长城证券产业金融研究院

24 年营收 44.87 亿元，同比增长 2.48%，归母净利润 4.02 亿元，同比下降 64.20%，扣非归母净利润 3.64 亿元，同比下降 66.80%；毛利率 39.49%，同比下降 6.96pct，归母净利率 8.96%，同比下降 16.68pct，扣非归母净利率 8.10%，同比下降 16.91pct。

图表2: 公司近年来主要财务指标（百万元）

卓胜微[300782.SZ] - 财务摘要	2025-03-31	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
报告期	一季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	755.82	4,486.93	4,378.24	3,677.49	4,633.57
同比(%)	-36.47	2.48	19.05	-20.63	65.95
营业总成本	756.96	3,987.70	3,142.21	2,291.86	2,376.50
营业利润	-38.16	364.09	1,175.13	1,096.45	2,221.42
同比(%)	-120.06	-69.02	7.18	-50.64	82.34
利润总额	-38.25	381.48	1,170.97	1,089.30	2,414.97
同比(%)	-120.17	-67.42	7.50	-54.89	98.41
净利润	-46.85	402.65	1,119.46	1,078.34	2,134.70
同比(%)	-123.78	-64.03	3.80	-49.49	99.41
归属母公司股东的净利润	-46.62	401.83	1,122.34	1,069.20	2,134.83
同比(%)	-123.57	-64.20	4.95	-49.92	99.00
非经常性损益	7.82	38.27	27.30	3.89	196.31
扣非后归属母公司股东的净利润	-54.45	363.55	1,095.04	1,065.32	1,938.53
同比(%)	-128.00	-66.80	2.78	-45.05	88.26
研发支出	177.56	997.07	628.94	449.28	304.25
EBIT		378.69	1,103.97	1,062.41	2,202.30
EBITDA		978.57	1,334.57	1,165.73	2,254.71
资产负债表摘要					
流动资产	4,930.31	5,016.43	3,268.73	3,588.22	4,979.96
固定资产		5,171.74	2,417.12	2,042.69	246.26
长期股权投资	84.75	83.83	91.47	90.82	37.69
资产总计	14,102.59	14,232.84	10,957.70	9,503.62	8,447.85
同比(%)	18.21	29.89	15.30	12.50	173.37
流动负债	2,763.57	2,970.57	880.57	720.78	751.93
非流动负债	1,184.36	1,061.46	273.85	97.79	61.51
负债合计	3,947.93	4,032.04	1,154.42	818.57	813.44
同比(%)	106.04	249.27	41.03	0.63	85.62
股东权益	10,154.66	10,200.81	9,803.28	8,685.06	7,634.41
归属母公司股东的权益	10,153.24	10,199.22	9,802.92	8,681.97	7,642.32
增长率	1.38	4.04	12.91	13.60	187.32
资本公积金	3,638.39	3,633.34	3,573.18	3,523.17	3,689.17
盈余公积金	267.26	267.26	266.91	176.49	166.78
未分配利润	5,506.49	5,553.11	5,271.22	4,334.07	3,428.25
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	863.50	4,838.15	4,502.20	3,982.86	4,504.13
经营活动现金净流量	77.04	80.28	1,894.13	942.24	1,149.76
购建固定无形长期资产支付的现金	136.04	1,868.13	2,121.79	1,710.72	2,858.36
投资支付的现金	1.00	15.00	86.00	55.03	3,221.00
投资活动现金净流量	-163.50	-1,811.92	-2,292.36	-1,619.13	-3,355.72
吸收投资收到的现金		45.60	17.66	5.67	2,972.48
取得借款收到的现金	566.00	2,895.94			
筹资活动现金净流量	51.09	2,407.06	-93.62	-232.66	2,779.95
现金净增加额	-35.13	677.31	-493.65	-805.54	544.65
期末现金余额	1,362.57	1,397.70	720.39	1,214.04	2,019.58
折旧与摊销		599.88	230.59	103.32	52.41

资料来源: 公司 2021~2024 年年报, 2025 年一季报, 长城证券产业金融研究院

风险提示

市场风险。(1) 若未来全球范围内宏观经济不能如期复苏, 智能手机需求不能提振, 将对公司的经营业绩造成影响。(2) 射频前端芯片行业正快速发展, 良好的前景吸引了诸多企业试图进入这一领域, 市场竞争加剧, 可能出现产品价格下降等状况。(3) 当前国际政治形势趋向复杂化, 未来如果出现变化, 可能导致国内集成电路产业需求不确定, 并可能对公司的产品研发、销售和采购等持续经营带来不利影响。

毛利率下降风险。公司毛利率长期以来保持较高水平, 公司产品主要应用于手机等消费类电子产品, 更新换代的速度较快, 若公司不持续保持核心竞争力以应对市场变化, 或市场行情、公司产品及客户结构发生变化, 将可能影响公司毛利率的稳定性。若未来不断有新的竞争对手突破技术、资金、规模、客户等壁垒, 进入本行业, 也将导致行业竞争加剧, 毛利率水平下滑的风险。

技术创新风险。射频前端芯片主要应用于智能手机等移动智能终端, 其技术创新紧随移动通信技术的发展。集成电路行业具有工艺、设计技术升级与产品更新换代相对较快的特点, 只有始终处于技术创新的前沿, 加快研发成果产业化的进程, 集成电路公司才能获得较高的利润水平。未来若公司技术研发水平落后于行业升级换代水平, 或公司技术研发方向与市场发展趋势偏离, 将导致公司研发资源浪费并错失市场发展机会, 对公司产生不利影响。

存货减值风险。公司存货主要为原材料、库存商品和发出商品等, 随着公司业务规模的扩张, 产品线以及产品型号的进一步丰富, 公司存货相应增加。虽然公司主要根据采购预测及订单安排采购和生产, 但如果未来客户的生产经营发生重大不利变化、市场需求判断偏差等, 可能导致公司的存货可变现净值降低, 进而带来存货减值的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3269	5016	5327	6737	7255
现金	1008	1411	2395	3321	4758
应收票据及应收账款	518	579	689	738	618
其他应收款	33	42	49	53	69
预付账款	48	31	56	46	73
存货	1493	2521	1836	2213	1403
其他流动资产	168	433	301	367	334
非流动资产	7689	9216	9258	9456	10019
长期股权投资	91	84	82	78	75
固定资产	2419	5172	7700	7655	7685
无形资产	122	152	174	190	207
其他非流动资产	5057	3809	1302	1533	2052
资产总计	10958	14233	14585	16193	17274
流动负债	881	2971	2996	3786	3603
短期借款	0	1895	2085	2294	2523
应付票据及应付账款	635	880	572	1158	732
其他流动负债	246	195	339	334	348
非流动负债	274	1061	863	784	668
长期借款	0	633	512	394	298
其他非流动负债	274	428	351	389	370
负债合计	1154	4032	3859	4570	4271
少数股东权益	0	2	3	4	7
股本	534	535	535	535	535
资本公积	3573	3633	3633	3633	3633
留存收益	5538	5820	6320	7165	8465
归属母公司股东权益	9803	10199	10724	11619	12996
负债和股东权益	10958	14233	14585	16193	17274

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1894	80	1555	1833	2705
净利润	1119	403	499	907	1345
折旧摊销	222	588	575	733	782
财务费用	-44	21	29	4	-25
投资损失	-7	-1	-8	-5	-6
营运资金变动	448	-1138	386	90	493
其他经营现金流	156	208	74	104	115
投资活动现金流	-2292	-1812	-610	-921	-1337
资本支出	2122	1868	60	1214	1209
长期投资	-37	-14	2	4	3
其他投资现金流	-134	70	-552	289	-131
筹资活动现金流	-94	2407	39	15	70
短期借款	0	1895	190	209	229
长期借款	0	633	-122	-117	-97
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	50	60	0	0	0
其他筹资现金流	-144	-183	-29	-77	-63
现金净增加额	-494	677	984	926	1437

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4378	4487	4756	5708	6577
营业成本	2345	2715	2832	3239	3615
营业税金及附加	11	17	18	22	25
销售费用	47	57	59	67	66
管理费用	155	181	214	252	284
研发费用	629	997	1048	1126	1135
财务费用	-44	21	29	4	-25
资产和信用减值损失	-100	-168	-86	-102	-121
其他收益	12	26	21	24	21
公允价值变动收益	19	-1	-1	-1	-1
投资净收益	7	1	8	5	6
资产处置收益	1	7	3	4	5
营业利润	1175	364	501	929	1386
营业外收入	6	26	30	28	29
营业外支出	10	9	9	8	8
利润总额	1171	381	522	949	1407
所得税	52	-21	23	42	62
净利润	1119	403	499	907	1345
少数股东损益	-3	1	1	2	3
归属母公司净利润	1122	402	498	905	1342
EBITDA	1349	989	1127	1687	2164
EPS (元/股)	2.10	0.75	0.93	1.69	2.51

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	19.1	2.5	6.0	20.0	15.2
营业利润 (%)	7.2	-69.0	37.5	85.5	49.2
归属母公司净利润 (%)	5.0	-64.2	24.0	81.6	48.3
获利能力					
毛利率 (%)	46.4	39.5	40.5	43.3	45.0
净利率 (%)	25.6	9.0	10.5	15.9	20.4
ROE (%)	11.4	3.9	4.7	7.9	10.6
ROIC (%)	10.8	3.3	3.9	6.3	8.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	10.5	28.3	26.5	28.2	24.7
净负债比率 (%)	-8.7	13.8	5.1	-2.2	-12.3
流动比率	3.7	1.7	1.8	1.8	2.0
速动比率	1.8	0.7	1.0	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	9.5	8.2	7.5	8.0	9.7
应付账款周转率	4.2	3.6	3.9	3.7	3.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.10	0.75	0.93	1.69	2.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.54	0.15	2.91	3.43	5.06
每股净资产 (最新摊薄)	18.34	19.08	19.91	21.40	23.76
估值比率					
P/E	38.6	107.8	86.9	47.9	32.3
P/B	4.4	4.2	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	31.5	45.2	38.9	25.5	19.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686