

2025年11月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

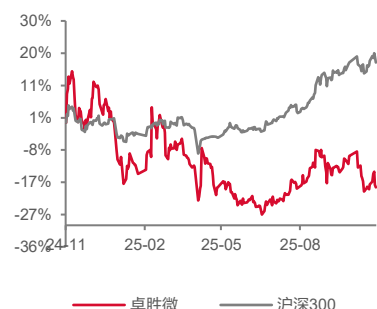
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/11/03
收盘价	74.29
总股本(万股)	53,486
流通A股/B股(万股)	44,816/0
资产负债率(%)	31.97%
市净率(倍)	3.97
净资产收益率(加权)	-1.69
12个月内最高/最低价	109.00/66.90



相关研究

- 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
- 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）：业绩逐季改善，产能利用率提升明显

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**根据公司2025年第三季度业绩公告，2025年前三季度公司实现营业收入27.69亿元（yoy-17.77%），实现归母净利润-1.71亿元（yoy-140.13%），实现扣非归母净利润-2.05亿元（yoy-149.54%），综合毛利率26.68%（yoy-13.84pcts）。2025Q3，公司实现营业收入10.65亿元（yoy-1.62%，qoq+12.36%），实现归母净利润-0.23亿元（yoy-132.84%，qoq+76.84%），实现扣非归母净利润-0.54亿元（yoy-189.21%，qoq+44.44%），综合毛利率23.37%（yoy-13.77pcts，qoq-3.58pcts）。
- **三季度亏损环比收窄，全年营收逐季爬坡，高端模组产品份额不断提升，四季度业绩有望环比继续改善。**尽管受下游手机需求淡季影响，2025年前三季度营收同比有所下滑，但环比从一季度至三季度，整体营收与净利润均呈现上行趋势，原因主要系行业景气度有所回升，公司自主产线产能不断爬坡，同时公司不断调整产品结构，高端射频模组产品营收占比不断上升，2025年上半年公司射频前端模组营收份额已达44.35%，其中集成自产滤波器的DiFEM、L-DiFEM、GPS、WIFI模组等产品成功导入多家品牌客户并持续放量，WIFI7模组出货量已超越WIFI6，L-PAMiD模组产品已在多家品牌客户导入并交付，同时可支持不同射频解决方案的不同频段产品，此外公司依托自主射频前端全品类产品能力，在射频模组方向有诸多技术储备和产品创新，例如对多频段进行定制化、参与phaseX方案定义等，同时针对客户的定制化射频方案需求精准定位客户所需产品，不断提高市场竞争力，四季度业绩有望环比继续改善。
- **产能利用率不断爬坡，芯卓产线折旧影响逐渐减弱。**一方面由于射频行业市场竞争加剧，另一方面随着芯卓产线量产，12英寸射频开关、LNA工艺线在2024年年中进行了大规模量产转固，2024年下半年，产能爬坡初期产能利用率不足导致单片晶圆实际成本较高，该部分成本较高的晶圆加工的产品在今年销售后对毛利率产生了较大扰动，但随着产能利用率提升，第三季度晶圆成本影响环比第二季度有所改善，预计后续自产晶圆成本对整体毛利率的负面影响将逐步减弱。截至2025上半年，芯卓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/六工器、单芯片多频段滤波器等分立器件的规模量产能力，12英寸射频芯片生产线当前基本达成5000片/月的产能规模。截至2025年三季度末，6英寸产能利用率提升明显，12英寸以硅基技术平台生产线为基础，致力于异质材料及特种工艺的能力拓展，公司第一、二代技术平台已实现规模量产并持续推进第三代工艺的研发工作，目前整体产能利用率情况较好。
- **投资建议：**短期内受射频前端市场竞争加剧、需求复苏不及预期及芯卓产线前期大幅折旧拖累，业绩有所承压，但环比已有边际向好趋势，后续随着产能利用率继续爬坡，有望逐步回归盈利水平。我们预计公司2025、2026、2027年营收分别为40.15、49.74、57.84亿元（2025、2026、2027年原预测值分别是47.85、52.36、59.29亿元），预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为-1.50、3.07、7.05亿元（2025、2026、2027年原预测值分别是5.87、9.88、13.53亿元），当前市值对应2026、2027年PE为130、57倍。盈利预测维持“买入”评级。
- **风险提示：**1）产能爬坡不及预期；2）市场竞争加剧；3）客户需求不及预期。

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	4015.39	4974.37	5784.13
同比增速(%)	-20.63%	19.06%	2.48%	-10.51%	23.88%	16.28%
归母净利润(百万元)	1069.20	1122.34	401.83	-150.27	306.75	704.74
同比增速(%)	-49.92%	4.97%	-64.20%	-137.40%	304.14%	129.75%
毛利率(%)	52.91%	46.45%	39.49%	27.16%	30.38%	32.39%
每股盈利(元)	2.00	2.10	0.75	-0.28	0.57	1.32
ROE(%)	12.3%	11.4%	3.9%	-1.5%	2.2%	4.9%
PE(倍)	37.36	35.60	99.43	—	130.25	56.69
PS(倍)	10.86	9.13	8.90	9.95	8.03	6.91

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截至2025年11月3日）

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	4,015	4,974	5,784
%同比增速	2%	-11%	24%	16%
营业成本	2,715	2,925	3,463	3,911
毛利	1,772	1,091	1,511	1,873
%营业收入	39%	27%	30%	32%
税金及附加	17	16	20	23
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	57	40	50	52
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	181	161	187	202
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	997	803	945	1,041
%营业收入	22%	20%	19%	18%
财务费用	21	65	23	-129
%营业收入	0%	2%	0%	-2%
资产减值损失	-165	-300	-100	-60
信用减值损失	-3	-3	-3	-3
其他收益	26	100	99	87
投资收益	1	4	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	12	12	6
营业利润	364	-180	300	719
%营业收入	8%	-4%	6%	12%
营业外收支	17	21	25	29
利润总额	381	-159	325	748
%营业收入	9%	-4%	7%	13%
所得税费用	-21	-9	18	41
净利润	403	-151	307	706
%同比增速	-64%	-137%	304%	130%
归属于母公司的净利润	402	-150	307	705
%营业收入	9%	-4%	6%	12%
少数股东损益	1	0	1	1
EPS (元/股)	0.75	-0.28	0.57	1.32

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.75	-0.28	0.57	1.32
BVPS	19.07	18.82	25.84	27.02
PE	99.43	—	130.25	56.69
PEG	—	—	0.43	0.44
PB	3.92	3.97	2.89	2.76
EV/EBITDA	50.21	62.27	31.23	23.58
ROE	4%	-1%	2%	5%
ROIC	3%	-1%	2%	4%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,411	1,933	5,620	6,409
交易性金融资产	0	7	0	0
应收账款及应收票据	579	666	754	794
存货	2,521	2,543	2,486	2,256
预付账款	31	12	14	16
其他流动资产	475	573	620	649
流动资产合计	5,016	5,734	9,493	10,123
长期股权投资	84	79	74	69
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	5,172	6,023	6,030	5,792
无形资产	152	162	171	179
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	90	109	109	109
其他非流动资产	3,719	2,873	2,257	1,831
资产总计	14,233	14,980	18,134	18,102
短期借款	1,895	1,395	895	395
应付票据及应付账款	880	1,349	1,212	1,010
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	121	110	130	147
应交税费	25	14	17	20
其他流动负债	49	758	764	768
流动负债合计	2,971	3,626	3,018	2,341
长期借款	633	633	633	633
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	91	77	77	77
其他非流动负债	337	572	582	592
负债合计	4,032	4,909	4,311	3,644
归属母公司所有者权益	10,199	10,070	13,821	14,455
少数股东权益	2	1	2	3
股东权益	10,201	10,071	13,823	14,459
负债及股东权益	14,233	14,980	18,134	18,102

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	80	889	995	1,597
投资	-14	-22	-18	-25
资本性支出	-1,808	-707	-138	-140
其他	10	5	-15	-14
投资活动现金流净额	-1,812	-724	-171	-179
债权融资	2,527	435	-490	-490
股权融资	46	33	3,475	0
支付股利及利息	-152	-129	-122	-138
其他	-13	25	0	0
筹资活动现金流净额	2,407	364	2,863	-628
现金净流量	677	522	3,687	789

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 11 月 3 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