

卓胜微(300782.SZ)

短期业绩承压，12英寸进入规模量产阶段

推荐 (维持)

股价:74.29元

主要数据

行业	卓胜微
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)/11.07%
实际控制人	许志翰,Chenhui Feng,Zhuang Tang
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)	397
流通A股市值(亿元)	333
每股净资产(元)	18.73
资产负债率(%)	32.0

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年三季报，2025年前三季度公司实现营收27.69亿元(-17.77%YoY)，归属上市公司股东净利润-1.71亿元(-140.13%YoY)。

平安观点:

■ **短期业绩承压，12英寸进入规模量产阶段：**2025年前三季度公司实现营收27.69亿元(-17.77%YoY)，归属上市公司股东净利润-1.71亿元(-140.13%YoY)。2025年前三季度公司整体毛利率和净利率分别是26.68%(-13.84pctYoY)和-6.20%(-18.82pctYoY)，公司营收及利润下降主要系受到芯卓折旧、市场竞争及产品结构变化等因素影响。2025第三季度公司实现营业收入10.65亿元，环比增长12.36%，归属于上市公司股东的净利润-0.23亿元，净利润亏损环比大幅度收窄76.84%。预计随着芯卓产能利用率的提升，自产晶圆成本对整体毛利率的负面影响将逐步减弱。公司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6英寸和12英寸两条产线均保持大规模交付的状态，相较于今年上半年，两条产线产能利用率均呈现出较为明显的提升。关键技术平台实现从产品验证完成到稳定产出的转化，产品良率和产线良率双双达到行业内较高水平。

■ **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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,378	4,487	3,814	4,577	5,400
YOY(%)	19.1	2.5	-15.0	20.0	18.0
净利润(百万元)	1,122	402	-129	506	774
YOY(%)	5.0	-64.2	-132.1	492.2	53.0
毛利率(%)	46.4	39.5	28.0	40.0	40.0
净利率(%)	25.6	9.0	-3.4	11.1	14.3
ROE(%)	11.4	3.9	-1.3	4.8	6.9
EPS(摊薄/元)	2.10	0.75	-0.24	0.95	1.45
P/E(倍)	35.4	98.9	-308.0	78.5	51.3
P/B(倍)	4.1	3.9	3.9	3.8	3.5

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

化展现市场化优势。面对全球政治环境的不确定性，采用全国产方案有利于降低外部风险，确保产业的稳定发展显得尤为重要。公司产品类型覆盖分立器件到射频模组，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。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，我们下调公司盈利预测。预计2025-2027年公司归母净利润分别为-1.29/5.06/7.74亿元（原值为5.25/8.91/12.68亿元）。对应26/27年的PE为79/51倍。一方面，随着芯卓产能利用率的提升，自产晶圆成本对整体毛利率的负面影响将逐步减弱；另外一方面，公司是国内较早布局自主射频前端全品类产品能力的厂商，射频前端产品布局完整。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

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5016	3409	2836	3183
现金	1411	333	-388	-621
应收票据及应收账款	579	453	544	641
其他应收款	42	44	53	62
预付账款	31	35	42	49
存货	2521	2341	2341	2763
其他流动资产	433	203	244	288
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	14046	14375	15120
流动负债	2971	2980	2981	3176
短期借款	1895	1895	1895	1895
应付票据及应付账款	880	796	796	939
其他流动负债	195	288	290	341
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	3937	3813	3866
少数股东权益	2	1	3	5
股本	535	535	535	535
资本公积	3633	3671	3671	3671
留存收益	6031	5902	6353	7043
归属母公司股东权益	10199	10108	10559	11249
负债和股东权益	14233	14046	14375	15120

现金流量表

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	68	1893	2365	2894
净利润	403	-129	507	776
折旧摊销	588	1379	1898	2402
财务费用	21	110	108	103
投资损失	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	-1138	538	-146	-386
其他经营现金流	196	-3	1	1
投资活动现金流	-1812	-2794	-2798	-2798
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	-5598
筹资活动现金流	2407	-177	-288	-330
短期借款	1895	0	0	0
长期借款	630	-104	-125	-142
其他筹资现金流	-118	-72	-163	-188
现金净增加额	665	-1078	-720	-233

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润表

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4487	3814	4577	5400
营业成本	2715	2746	2746	3240
税金及附加	17	11	14	16
营业费用	57	46	55	65
管理费用	181	153	160	162
研发费用	997	763	778	756
财务费用	21	110	108	103
资产减值损失	-165	-133	-137	-162
信用减值损失	-3	-4	-5	-5
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	-131	595	911
营业外收入	26	11	11	11
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	381	-129	597	913
所得税	-21	0	90	137
净利润	403	-129	507	776
少数股东损益	1	-0	1	2
归属母公司净利润	402	-129	506	774
EBITDA	991	1360	2603	3419
EPS (元)	0.75	-0.24	0.95	1.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	2.5	-15.0	20.0	18.0
营业利润(%)	-69.0	-136.1	552.7	53.2
归属于母公司净利润(%)	-64.2	-132.1	492.2	53.0
盈利能力				
毛利率(%)	39.5	28.0	40.0	40.0
净利率(%)	9.0	-3.4	11.1	14.3
ROE(%)	3.9	-1.3	4.8	6.9
ROIC(%)	4.2	-0.2	4.9	6.8
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	28.0	26.5	25.6
净负债比率(%)	11.5	21.2	26.0	25.2
流动比率	1.7	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.3	0.1	0.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	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	-0.24	0.95	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	3.54	4.42	5.41
每股净资产(最新摊薄)	19.07	18.90	19.74	21.03
估值比率				
P/E	98.9	-308.0	78.5	51.3
P/B	3.9	3.9	3.8	3.5
EV/EBITDA	50	31	16	12

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

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