



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	79.82
总股本/流通股本(亿股)	5.35 / 4.48
总市值/流通市值(亿元)	427 / 358
52周内最高/最低价	96.38 / 67.33
资产负债率(%)	28.3%
市盈率	106.12
第一大股东	无锡汇智联合投资企业 (有限合伙)

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

卓胜微(300782)

光通信、卫星通讯、高端射频积极储备

● 事件

公司发布业绩预告，预计 2025 年营收同比下降约 16%-18%，归母净利润同比减少约 163.46%-173.41%。

● 投资要点

Fab-Lite 模式转型过程中，短期业绩承压。2025 年受产能建设的投入增加及供应转化、行业竞争持续激烈、供给侧部分原材料产品交付环节紧张、下游客户库存结构优化调整等因素影响，公司预计 2025 年实现营业收入 37-37.5 亿元，同比下降约 16%-18%，归母净利润-2.95 到-2.55 亿元，同比减少约 163.46%-173.41%。

光通信、卫星通讯、高端射频积极储备，未来成长可期。在 SOI 工艺方面，目前公司的 SOI 技术已从单一产品应用发展为覆盖射频前端全品类的核心技术平台，随着第二代 SOI 工艺的持续突破，将进一步巩固其在全球射频芯片市场的地位。在锗硅工艺方面，公司发布多款基于锗硅工艺的高性能低功耗移动通信信号低噪声放大器产品。锗硅也是硅光平台实现高效光电转换的核心材料，能够弥补硅在 1.31/1.55um 光通信波段“不吸光、难高效发光/调制”的本征缺陷。此外，公司已成为智能终端接入星网等商业航天网络的关键供应商之一，并已有适用 NTN 标准的射频前端芯片等产品处于少量出货阶段。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 37.2/42.0/50.0 亿元，归母净利润分别为-2.7/2.5/5.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4487	3715	4202	5003
增长率(%)	2.48	-17.19	13.09	19.07
EBITDA(百万元)	978.57	1066.65	1565.23	1816.60
归属母公司净利润(百万元)	401.83	-269.88	253.70	502.35
增长率(%)	-64.20	-167.16	194.01	98.01
EPS(元/股)	0.75	-0.50	0.47	0.94
市净率(P/B)	4.16	4.18	4.13	4.03
EV/EBITDA	50.21	37.65	24.77	20.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1 相对估值

公司是国内集成电路产业中射频前端领域业务较为全面、综合能力较强、产业链布局领先和完整的企业之一，也是国内率先采用 Fab-Lite 经营模式的射频完整解决方案提供商，产品覆盖 RF CMOS、RF SOI、SiGe、GaAs、IPD、SAW、压电晶体等各种材料及相关工艺，可以根据市场及客户需求灵活地提供不同产品。A 股中中芯国际、华虹公司、格科微为可比公司，2026 年可比公司 iFind 一致预期 PB 均值 5.82x，公司深度挖掘 Fab-Lite 模式的潜力，打造集设计、研发、工艺、器件、材料和集成等技术于一体的“智能质造”资源平台，维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，卓胜微每股净资产预测值采用中邮证券研究所预测值）

2026/1/22											
证券简称	证券代码	收盘价 (元)	每股净资产 (元)				PB				
			最新公告	2025E	2026E	2027E	最新公告	2025E	2026E	2027E	
中芯国际	688981.SH	126.80	18.90	19.33	20.09	20.97	6.71	6.56	6.31	6.05	
华虹公司	688347.SH	140.58	25.61	20.80	21.09	22.18	5.49	6.76	6.67	6.34	
格科微	688728.SH	16.59	3.01	3.56	3.70	3.95	5.52	4.66	4.48	4.20	
均值								5.99	5.82	5.53	
卓胜微	300782.SZ	79.22	18.73	18.96	19.20	19.66	4.23	4.18	4.13	4.03	

资料来源：iFind，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4487	3715	4202	5003	营业收入	2.5%	-17.2%	13.1%	19.1%
营业成本	2715	2714	3047	3522	营业利润	-69.0%	-173.5%	193.3%	97.3%
税金及附加	17	14	16	20	归属于母公司净利润	-64.2%	-167.2%	194.0%	98.0%
销售费用	57	48	50	65	获利能力				
管理费用	181	149	147	200	毛利率	39.5%	26.9%	27.5%	29.6%
研发费用	997	910	861	1001	净利率	9.0%	-7.3%	6.0%	10.0%
财务费用	21	17	-45	-66	ROE	3.9%	-2.7%	2.5%	4.8%
资产减值损失	-165	-150	100	200	ROIC	3.1%	-1.9%	1.5%	3.2%
营业利润	364	-268	250	493	偿债能力				
营业外收入	26	0	0	0	资产负债率	28.3%	31.2%	31.3%	31.3%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	1.69	2.03	2.42	2.82
利润总额	381	-268	250	493	营运能力				
所得税	-21	3	-4	-11	应收账款周转率	8.18	9.91	22.80	23.23
净利润	403	-271	254	503	存货周转率	1.35	1.81	6.06	6.26
归母净利润	402	-270	254	502	总资产周转率	0.36	0.26	0.28	0.33
每股收益(元)	0.75	-0.50	0.47	0.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.75	-0.50	0.47	0.94
货币资金	1411	5525	6914	8445	每股净资产	19.07	18.96	19.20	19.66
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	579	171	198	233	PE	105.46	-157.03	167.04	84.36
预付款项	31	48	56	68	PB	4.16	4.18	4.13	4.03
存货	2521	476	529	597	现金流量表				
流动资产合计	5016	6757	8250	9919	净利润	403	-271	254	503
固定资产	5172	4394	3532	2594	折旧和摊销	600	1317	1361	1390
在建工程	3066	2653	2281	1946	营运资本变动	-1124	2006	-16	-28
无形资产	152	133	114	95	其他	202	150	-69	-170
非流动资产合计	9216	7986	6707	5399	经营活动现金流净额	80	3203	1529	1695
资产总计	14233	14743	14957	15317	资本开支	-1808	-79	-78	-77
短期借款	1895	1895	1895	1895	其他	-3	24	4	3
应付票据及应付账款	880	377	423	478	投资活动现金流净额	-1812	-56	-74	-74
其他流动负债	195	1053	1094	1150	股权融资	46	33	0	0
流动负债合计	2971	3325	3412	3523	债务融资	2527	925	0	0
其他	1061	1273	1273	1273	其他	-166	16	-65	-91
非流动负债合计	1061	1273	1273	1273	筹资活动现金流净额	2407	973	-65	-91
负债合计	4032	4598	4685	4796	现金及现金等价物净增加额	677	4114	1390	1530
股本	535	535	535	535					
资本公积金	3633	3666	3666	3666					
未分配利润	5553	5455	5543	5717					
少数股东权益	2	1	1	2					
其他	478	489	527	602					
所有者权益合计	10201	10145	10272	10522					
负债和所有者权益总计	14233	14743	14957	15317					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048