

卓胜微 (300782)

2026 年半年报点评:模组渗透与工艺平台构筑双重壁垒,打开国产替代成长空间

买入 (维持)

2026 年 08 月 28 日

证券分析师 陈海进

执业证书: S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,487	3,726	4,096	4,850	5,750
同比 (%)	2.48	(16.96)	9.93	18.40	18.56
归母净利润 (百万元)	401.83	(292.88)	(252.82)	85.71	249.52
同比 (%)	(64.20)	(172.89)	13.68	133.90	191.13
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	(0.51)	(0.44)	0.15	0.43
P/E (现价&最新摊薄)	110.74	(151.93)	(176.01)	519.20	178.34

投资要点

■ **26H1 营收稳步增长,业绩承压源于成本与费用上升。** 2026 年上半年公司实现营业收入 18.10 亿元,同比增长 6.20%;归属于上市公司股东的净利润为-3.71 亿元,亏损幅度较上年同期扩大,同比减少 151.53%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同样为负。归母净利润亏损扩大主要系营业成本同比增长 24.63%、财务费用同比增长 70.85% (本期借款利息增加所致) 等因素影响;经营活动产生的现金流量净额同比下降 82.30%,主要系备货增加所致。

■ **射频模组产品持续渗透, L-PAMiD 在头部品牌客户实现批量出货。** 公司主营射频开关、低噪声放大器、滤波器、功率放大器等分立器件及模组,广泛应用于智能手机等移动智能终端。据公司 2026 年半年度报告,报告期内基于自有产线能力设计并产出的射频传导开关、天线调谐开关、低噪声放大器等及集成的相关模组持续通过客户的导入验证并放量; L-PAMiD 系列 (主集收发模组) 作为业界首款实现全国产供应链的射频模组,已推出覆盖多种主流架构的解决方案,并在多家头部品牌客户实现导入与大规模批量出货。同时,公司通过芯卓半导体产业化建设项目强化关键制造环节的自主可控能力,有望持续受益于射频前端模组化趋势。

■ **制造工艺布局持续拓展,夯实研发迭代基础。** 据公司 2026 年半年度报告,截至报告期末公司 12 英寸产线良率和产品良率均已达到行业第一梯队水平; SOI 工艺第二代技术平台已步入大规模量产阶段,第三代技术平台研发已完成并进入产品可靠性验证期间; SiGe 工艺第一代技术平台研发完成,基于 SiGe 工艺的射频低噪声放大器产品已实现大规模出货,第二代、第三代技术平台分别进入可靠性验证与研发优化阶段。多元化的工艺平台布局为射频前端器件性能升级和新产品研发提供更灵活的制造支撑;同时 12 英寸产线所构建的 SOI、SiGe 等特色工艺与射频前端所需工艺具备高度共通性,为向光通信等新兴应用领域延伸奠定基础,进一步筑牢高频模拟射频赛道核心技术壁垒。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2026 年营业收入预测 40.96 亿元,下调 2027-2028 年营业收入预测至 48.50/57.50 亿元 (前值 50.01/61.83 亿元),同比增长 9.93%/18.40%/18.56%;下调 2026-2028 年归母净利润预测至-2.53/0.86/2.50 亿元 (前值-0.03/2.62/4.87 亿元),对应 EPS 分别为-0.44/0.15/0.43 元,当前股价对应 PE 分别为-176.01/519.20/178.34 倍。考虑公司射频主业有序推进,全国产 L-PAMiD 等高端模组持续放量,芯卓工艺平台持续完善,SOI、SiGe 及先进集成等新工艺稳步推进,并向光互联领域战略延伸,维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 消费电子需求不及预期、行业竞争加剧、新产品研发及客户导入不及预期、上游原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	77.39
一年最低/最高价	64.55/144.90
市净率(倍)	3.44
流通A股市值(百万元)	35,488.38
总市值(百万元)	44,498.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.52
资产负债率(% ,LF)	30.00
总股本(百万股)	574.99
流通A股(百万股)	458.57

相关研究

《卓胜微(300782): 芯卓产线构筑核心壁垒, 射频全栈布局持续兑现》

2026-06-23

《卓胜微(300782): L-PAMiD 国产替代提速, 成长空间加速释放》

2025-09-23

卓胜微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,175	5,692	5,910	6,172	营业总收入	3,726	4,096	4,850	5,750
货币资金及交易性金融资产	1,649	1,605	1,248	797	营业成本(含金融类)	2,770	3,216	3,710	4,284
经营性应收款项	614	544	680	847	税金及附加	15	12	15	17
存货	3,322	2,926	3,307	3,815	销售费用	45	46	53	63
合同资产	0	0	0	0	管理费用	172	151	179	212
其他流动资产	590	617	674	713	研发费用	867	791	752	891
非流动资产	9,294	9,736	10,301	11,026	财务费用	52	(16)	(16)	(12)
长期股权投资	74	68	63	67	加:其他收益	81	17	23	25
固定资产及使用权资产	6,318	6,592	6,944	7,355	投资净收益	0	4	3	4
在建工程	2,029	2,129	2,329	2,629	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	171	179	192	193	减值损失	(243)	(200)	(100)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	5	3	5	4
长期待摊费用	23	23	23	20	营业利润	(354)	(279)	87	279
其他非流动资产	680	746	752	763	营业外净收支	(5)	5	8	5
资产总计	15,469	15,428	16,211	17,198	利润总额	(359)	(274)	95	284
流动负债	3,079	2,922	3,274	3,601	减:所得税	(66)	(21)	10	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,570	1,560	1,560	1,560	净利润	(293)	(253)	86	250
经营性应付款项	1,263	1,117	1,288	1,487	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	5	25	34	归属母公司净利润	(293)	(253)	86	250
其他流动负债	242	241	400	520	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.51)	(0.44)	0.15	0.43
非流动负债	2,516	2,910	3,266	3,706	EBIT	(298)	(290)	79	272
长期借款	1,748	2,098	2,448	2,882	EBITDA	443	469	962	1,297
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.67	21.50	23.50	25.50
租赁负债	49	54	60	66	归母净利率(%)	(7.86)	(6.17)	1.77	4.34
其他非流动负债	719	759	759	759	收入增长率(%)	(16.96)	9.93	18.40	18.56
负债合计	5,595	5,833	6,540	7,308	归母净利润增长率(%)	(172.89)	13.68	133.90	191.13
归属母公司股东权益	9,872	9,594	9,669	9,889					
少数股东权益	1	1	1	2					
所有者权益合计	9,874	9,595	9,671	9,890					
负债和股东权益	15,469	15,428	16,211	17,198					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	104	760	730	875	每股净资产(元)	18.45	16.69	16.82	17.20
投资活动现金流	(810)	(1,174)	(1,433)	(1,738)	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	851	408	345	410	ROIC(%)	(1.87)	(2.02)	0.53	1.70
现金净增加额	133	(44)	(358)	(452)	ROE-摊薄(%)	(2.97)	(2.64)	0.89	2.52
折旧和摊销	740	759	882	1,026	资产负债率(%)	36.17	37.81	40.34	42.49
资本开支	(783)	(1,122)	(1,423)	(1,714)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(151.93)	(176.01)	519.20	178.34
营运资本变动	(521)	92	(322)	(436)	P/B (现价)	4.19	4.64	4.60	4.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>