



2025年4月3日

晨会纪要20250403

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 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
- 2. 硅片供不应求加剧, 风电招、开标规模持续增长——新能源电力行业周报(2025/03/24-2025/03/28)

财经要闻

- 1. 中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》
- 2. 美国3月ADP就业人数超预期
- 3. 特朗普签署行政令对贸易伙伴征收“对等关税”

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 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	3
1.2. 硅片供不应求加剧，风电招、开标规模持续增长——新能源电力行业周报（2025/03/24-2025/03/28）	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.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

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

事件概述：3月30日卓胜微发布2024年年报。2024年，公司实现营业收入44.87亿元（yoy+2.48%），实现归母净利润4.02亿元（yoy-64.20%），实现扣非归母净利润3.64亿元（yoy-66.80%），综合毛利率39.49%（yoy-6.96pcts）。2024Q4，公司实现营业收入11.19亿元（yoy-14.18%，qoq+3.40%），实现归母净利润-0.24亿元（yoy-107.78%，qoq-133.20%），实现扣非归母净利润-0.51亿元（yoy-118.10%，qoq-184.17%），综合毛利率36.39%（yoy-6.59pcts，qoq-0.75pcts）。

2024全年营收稳中有升，主要系射频模组营收同比增长所致，但芯卓产线大幅折旧、市场竞争激烈以及短期内消费电子需求不及预期等因素导致毛利率和归母净利润有所承压。营收方面，2024年，公司射频模组营收18.87亿元，同比上升18.58%，占比营收的份额也从2023年的36.34%提升至2024年的42.05%，尽管分立器件目前仍为公司主要营收来源，但高端模组逐步放量有望增强公司市场竞争力，持续拉动公司营收上行。归母净利润与毛利率方面，2024Q4公司归母净利润同环比均转负，2024全年射频模组毛利率36.27%（yoy-9.50pcts），分立器件毛利率42.18%（yoy-5.07pcts），归母净利润与毛利率的下滑一方面来自于消费电子需求复苏不及预期，且部分产品市场价格竞争激烈，另一方面公司芯卓产线仍处于产能爬坡阶段，阶段性折旧较高，2024全年新增计提折旧5.70亿元，2025年高折旧或将持续。展望未来，2025年国补政策的落地叠加端侧AI应用的落地或将拉动未来换机需求，同时随着芯卓产线产能利用率上升，高端模组出货增加，规模效应凸显，未来毛利率或有上行动力。

聚焦MAX-SAW的6英寸产线已实现第一期1万片/月的目标，二期规划增加至1.6万片/月，兼具IPD、开关和LNA工艺的12英寸产线具备规模量产能力，重要工艺产能规模爬坡至5000片/月；L-PAMiD第一代进入量产阶段，第二代已完成技术升级迭代。2024年，公司6英寸滤波器产线良率稳步提升，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SAW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，集成6英寸MAX-SAW的L-PAMiD作为业界首次实现全国产供应链的明珠型产品，第一代产品已进入量产阶段，第二代产品完成技术升级，未来将持续迭代并不断丰富产品型号，目前6英寸产线第一期实现1万片/月的产能目标，第二期产能规划增加至1.6万片/月。12英寸IPD平台正式进入规模量产阶段，公司L-PAMiF、LFEM等相关模组产品已全部采用自产IPD滤波器，12英寸开关和LNA第一代工艺生产线已进入量产阶段，集成于相应模组中，覆盖多家品牌客户以及绝大部分ODM客户，同时第二代工艺的开发进展顺利。截止2024年末，公司12英寸晶圆生产线重要工艺产能逐步提升，目前可实现5000片/月的产能规模。此外，2025年1月24日，公司发布公告计划向特定对象发行A股股票，募集资金总额不超过35亿元，拟用于芯卓“射频芯片制造扩产项目”，扩充高端射频芯片制造产能，项目总投资金额41.82亿元，建设期4年。

研发投入同比增长58.53%，积极储备3D堆叠封装、短距通信感知一体的SoC芯片、WiFi7模组产品等技术体系。2024年，公司研发投入9.97亿元，同比增长58.53%，研发费率22.22%，同比上涨7.85个百分点。2024年度共申请专利142项，其中发明专利

利 112 项，实用新型专利 30 项，新增申请主要集中于射频滤波器产品相关板块。目前在射频收发模组以及 6、12 英寸产线相关研发之外，公司积极投入“WiFi 连接模组研发项目”、“短距通信感知芯片研发项目”等，前者满足 WiFi7 连接标准的产品已规模量产，后者低功耗蓝牙系列产品持续迭代，且超宽带 UWB 进入研发测试阶段。同时，公司前瞻性地规划了射频前端行业领先的先进封装工艺技术能力，例如通过 3D 堆叠封装形式实现更好的性能和面积优势，截止 2024 年末，公司已有部分产品采用先进封装技术并获得客户的验证通过。

投资建议：短期内受市场竞争、需求复苏不及预期及芯卓折旧拖累，业绩有所承压，但未来随着高端模组产品逐步放量以及产线规模优势凸显，业绩有望向好。我们略微下调了未来预期，预计公司 2025、2026、2027 年营收分别为 47.85、52.36、59.29 亿元（2025、2026 年原预测值分别是 52.42、59.92 亿元），预计公司 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 5.87、9.88、13.53 亿元（2025、2026 年原预测值分别是 7.90、12.04 亿元），当前市值对应 2025、2026、2027 年 PE 为 73、43、32 倍。盈利预测维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；国际贸易政策变动风险；产能利用率不及预期风险。

1.2.硅片供不应求加剧，风电招、开标规模持续增长——新能源电力行业周报（2025/03/24-2025/03/28）

证券分析师：周啸宇，执业证书编号：S0630519030001；证券分析师：于卓楠，执业证书编号：S0630524100001；证券分析师：王珏人，执业证书编号：S0630523100001，邮箱：wjw@longone.com.cn

市场表现：本周（03/24-03/28）申万光伏设备板块下跌 0.50%，跑输沪深 300 指数 0.51%个百分点；申万风电设备板块下跌 7.23%，跑输沪深 300 指数 7.24%个百分点。本周光伏板块涨幅前三个股为恒星科技、石英股份、锦浪科技。本周风电板块仅一个个股上涨，为大金重工。

➤ 光伏板块

缅甸地震加剧硅片供需不平衡，组件价格增速放缓

1) 硅料：价格维稳。本周部分多晶硅企业开始签订下月签单，仅有较少的成交量。本周 N 型多晶硅有成交的企业数量为 5 家。3 月整体成交量低于预期，下游企业去库意愿较强，部分订单甚至有可能出现要求延迟交货的现象。从本月供需双方排产推测，预计行业库存继续呈现下降趋势。短期内预计价格以平稳为主，下游企业采购仍以结构性补缺为主。**2) 硅片：**价格维稳。目前硅片环节受下游电池片旺盛需求，各工厂前期库存基本消耗殆尽，短期内市场呈现供不应求局面。同时，各企业开工积极性较高，本周行业整体开工率在 56%-58%。3 月 28 日，缅甸发生 7.9 级地震，此次地震对我国光伏硅片拉棒核心的西部产区产生重要影响。甚至已经影响到银川、内蒙部分产区，预计短期内硅片价格有望小幅上升。**3) 电池片：**价格上升。4 月 Topcon 电池产量预计继续增长，增量尺寸类型以 210r 为主。但随着后续政策抢装节点结束，考虑到厂家运输与交货周期，电池片整体价格或将在四月中旬后伴随国内需求退坡而松动。**4) 组件：**价格上升。本周组件价格上行力度大幅走弱，整体来看，组件头部厂家本周内仅有个别小体量订单有 0.8 元/W 的高价成交，多数分布式订单成交价格依旧保持在 0.77 元/W 附近。由于 430 抢装节点不断临近，分布式组件订单需求开始慢慢降温。但目前组件厂家 4 月订单总体签订情况仍较为火热，4 月组件排产依旧保持增长态势。

建议关注：福莱特：公司作为光伏玻璃龙头，受益于规模优势及大窑炉、石英砂自供、海外产能布局等因素，具有明显成本优势。同时公司在资金层面现金流明显改善，在手现金充裕，预计在行业产能出清过程中龙头优势不断凸显。

➤ 风电板块

招、开标规模持续增长，关注风电板块业绩释放

本周（截至3月28日），陆上风电机组招标约4980MW，开标约130MW。SW风电设备板块相关企业逐步进入年报披露期，从目前已披露2024年年报的企业来看，整机厂商整体营业收入处于上涨趋势，盈利略有承压；零部件板块受2024年低中标价格风电机组影响，业绩承压；从部分零部件企业2025年一季度业绩预告来看，盈利空间在风电机组中标价格回暖的支撑下有所修复，符合我们前期的预判。每年的一季度为风电行业传统的淡季，从近期轴承、叶片等核心零部件厂商的排产情况来看，下游客户提货需求旺盛，市场需求呈现持续增长状态，在“量增、价涨”的背景下，我们认为行业有望淡季不淡，建议关注整机厂商盈利空间的修复，及核心零部件厂商业绩的弹性释放。

海风方面，本周河北省海风项目公示风电机组中标候选人，合计规模约250MW；海南省海风项目完成全部风电机组安装，并公示临时接入系统送出线路工程中标结果；江苏省启动海风项目前期专题报告编制及工程勘察设计招标，合计规模约1550MW；福建省海风项目公示可研及前期相关专题中标结果，合计规模约350MW。总体来看，2025年第一季度，南部地区如江苏省、广东省、海南省等多地海风项目密集启动建设，北方地区辽宁省、山东省等多地海风项目建设进程持续推进，国内海风或将维持高景气发展，并有望由近海海风向深远海海风推进。海外海风发展势头强劲，国内海工产品在具备海外项目成功交付经验的基础上，出口机遇或将持续走强。国内外海风需求共振背景下，海风板块整体有望迎来密集催化。

建议关注：大金重工：公司为海工设备龙头，欧洲反倾销税行业最低，海外业务维持稳定收益。近期新签欧洲海风项目超大型单桩供应订单，公司产品持续受到海外客户的认可，海外交付经验丰富，有望持续扩大全球市场份额，维持海工装备企业领先地位。**东方电缆：**公司为海缆领先企业，产品矩阵丰富，高端海缆技术行业领先，已中标国内外多个海风项目，交付经验丰富。近期披露2024年年报，业绩稳步增长，在手订单充沛。在国内海风高景气发展背景下，有望维持行业领先地位。

风险提示：（1）全球宏观经济波动；（2）上游原材料价格波动；（3）风光装机不及预期风险。

2.财经新闻

1.中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》

4月2日，中办、国办印发《关于完善价格治理机制的意见》。《意见》提出，深化价格市场化改革。分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能量价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成，探索建立促进改革平稳推进的配套制度。健全跨省跨区送电市场化价格形成机制。加快完善电网代理购电制度，推动更多工商业用户直接参与市场交易。进一步完善成品油定价机制，深化天然气价格市场化改革。加快完善煤炭市场价格形成机制。鼓励供需双方按照市场化原则协商确定水利工程供水价格，积极推进新建水利工程提前明确量价条件。放开具备竞争条件的民航国内航线旅客运输价格。

《意见》还提出，加快重点领域市场建设。推进重要商品现货、期货市场建设，优化期货品种上市、交易、监管等规则，夯实市场形成价格的基础。有序发展油气、煤炭等交易市

场。完善多层次电力市场体系，健全交易规则和技术标准，推进电力中长期、现货、辅助服务市场建设，培育多元化竞争主体。完善售电市场管理制度。加强价格总水平调控。综合考虑总供给和总需求以及经济增长、市场预期、输入性影响等因素，合理确定价格水平预期目标，强化宏观调控导向作用。统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，加强价格政策与财政、货币、产业、就业等宏观政策协同发力，提升价格总水平调控效能。

（信息来源：中国政府网）

2. 美国 3 月 ADP 就业人数超预期

美国 3 月 ADP 就业人数 15.5 万人，预期 11.5 万人，前值从 7.7 万人修正为 8.4 万人超预期。

（信息来源：Wind）

3. 特朗普签署行政令对贸易伙伴征收“对等关税”

美国总统特朗普 4 月 2 日在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。特朗普还表示，针对所有贸易伙伴征收不同水平的关税，拟对中国加征 34% 关税，对欧盟、越南、中国台湾、日本、印度、韩国、泰国、瑞士、印度尼西亚、马来西亚、柬埔寨等贸易伙伴征收 20% 到 49% 不等的关税，对任何贸易伙伴的最低对等税率也为 10%。10% 的基准关税将于 4 月 5 日凌晨生效，对等关税将于 4 月 9 日凌晨生效。

（信息来源：Wind）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数小幅震荡收红，收盘上涨不足 2 点，涨幅 0.05%，收于 3350 点。深成指、创业板小幅收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数早盘有反弹举动，一度上破 5 日均线，但在 30 日均线处遇阻，收星状 K 线带小上影线。目前仍处短期均线之下。量能进一步缩小，创了 2024 年 9 月以来的量能新低。大单资金净流出约 64 亿元，金额有所收敛。指数目前处于 20 日均线之下，60 日均线之上的狭小区间，在此区间连续三个交易日缩量震荡，多空均较无力。目前指数进一步缩量，量能出现异动，短线面临方向上的突破。目前日线 KDJ、MACD 仍死叉状态尚未修复，但 60 分钟线指标尚未明显走弱，短线指数或延续区间震荡。震荡中需密切关注量价指标能否进一步修复，观察能否得到做多力量的大力支持。

上证指数周线呈小星 K 线，仍处 5 周均线之下，20 周均线之上。目前周 KDJ、MACD 死叉状态尚未修复，指数目前上有 5 周均线压力，下有 20 周均线支撑，目前正处区间震荡。震荡中需关注短线技术条件能否修复，关注指数的突破方向。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 0.09%、0.13%，均再收小星 K 线，仍处于 60 日均线与短期均线簇压力之下。两指数连续三日小幅横盘震荡，日线 KDJ、MACD

死叉共振尚未修复，日线技术条件尚未明显向好。但两指数 60 分钟线指标有向好迹象，目前尚未走弱。目前反弹或尚未出现结束迹象，短线关注能否修复向好。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 61%，收红个股占比 51%。涨超 9% 的个股 57 只，跌超 9% 的个股 15 只。上交易日板块个股表现分化，市场情绪弱于前一交易日。

上交易日同花顺行业板块中，厨卫电器板块大涨居首，收盘上涨 3.58%。其次，电机、美容护理、服装家纺、风电设备、家居用品等消费概念类板块活跃居前。而贵金属、军工装备、油气开采及服务板块调整居前。多元金融、通信设备、汽车零部件、IT 服务等板块大单资金净流入居前，证券、银行等权重板块也呈大单资金净流入。而电力、半导体、化学制药等板块，大单资金呈净流出。

多元金融板块，昨日收盘上涨 1.26%，收小实体红阳线，表现活跃。量能明显放大，大单资金净流入近 13 亿元，在同花顺行业板块中金额居首。指数放量上破 20 均线压力，取得技术上的进步。目前日线 KDJ 金叉成立，但日线 MACD 死叉尚未修复，5 日均线金叉 10 日均线，但均处 20 日均线之下。指数短线技术条件有向好迹象，但尚不强势。指数自 2025 年 2 月初开始，呈横盘震荡态势，形成一个高约 7% 的箱体，目前仍处箱体内运行。短线需做多力量进一步发力，需量价指标进一步修复，才能突破箱体向上运行。震荡中观察短线技术条件能否进一步修复向好。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
厨卫电器	2.93	贵金属	-2.27
个护用品	2.25	航空装备 II	-2.16
电机 II	1.85	医疗服务	-1.79
饰品	1.79	渔业	-1.39
服装家纺	1.69	油服工程	-1.33

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/4/2	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19028	-47.47
	逆回购到期量	亿元	4554	/
	逆回购操作量	亿元	2299	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
	DR001	%,BP	1.7392	-9.27
	DR007	%,BP	1.8418	-0.03
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7887	-2.17
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2000	3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9100	4.00
股市	上证指数	点,%	3350.13	0.05
	创业板指数	点,%	2104.63	0.13
	恒生指数	点,%	23202.53	-0.02
	道琼斯工业指数	点,%	42225.32	0.56
	标普 500 指数	点,%	5670.97	0.67
	纳斯达克指数	点,%	17601.05	0.87
	法国 CAC 指数	点,%	7858.83	-0.22
	德国 DAX 指数	点,%	22390.84	-0.66
	英国富时 100 指数	点,%	8608.48	-0.30
	美元指数	/,%	103.7607	-0.44
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2964	159.00
	欧元/美元	/,%	1.0856	0.59
	美元/日元	/,%	149.28	-0.22
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3166.00	0.32
	铁矿石	元/吨,%	791.50	1.09
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3190.30	1.33
	WTI 原油	美元/桶,%	71.71	0.72
	LME 铜	美元/吨,%	9721.00	0.29

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 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
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089