

# 唯捷创芯 (688153.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 持续完善产品线， L-PAMiD 模组放量在即

### 事件

2023年4月27日，公司披露2022年全年及2023年一季度业绩。1) 2022年全年公司实现营收22.88亿元，同比减少34.79%；实现归母净利润0.53亿元，同比增加178.04%，实现扭亏为盈；实现扣非归母净利润0.20亿元，同比增加39.06%。2) 2023年一季度公司实现营收3.18亿元，同比减少62.87%；实现归母净利润-0.83亿元，同比减少324.70%；实现扣非归母净利润-0.84亿元，同比减少337.56%。

### 点评

**持续完善射频前端产品线，积极拓展多元业务领域。**公司积极向高性能、高集成度方向拓宽产品线，增加了接收端模组、Wi-Fi模组、L-PAMiD、基站射频前端等多类产品。2022年公司接收端模组产品向头部手机厂商大批量出货，毛利率较好；射频功率放大器模组实现量产销售，收入贡献稳步提升。依托射频前端芯片设计优势，持续提升强化车载射频前端芯片的产品设计和调试能力，为车规级模组厂商实现智能汽车、自动驾驶功能提供高性能的解决方案。截至2022年底公司部分车规级芯片已经通过认证，目前正在客户端进行推广。23Q1公司业绩下滑主要系消费电子需求疲软，存货减值损失增加。预计伴随着行业需求逐步复苏，公司有望以产品端、客户端优势带动业绩改善。

**高集成度 L-PAMiD 模组量产在即。**作为国内 PA 龙头，公司不断扩展射频前端产品线，成功推出 LNA Bank、L-FEM、Wi-Fi 模组、L-PAMiD 等产品，集成度较高，技术水平领先，产品布局丰富。截至2022年，具有更高毛利率的高集成度 L-PAMiD 产品已处于小批量生产阶段，公司的客户基础、技术优势有望带动 L-PAMiD 模组量产出货，加速实现国产替代。公司也在进一步推进在 WiFi 6E/7 模组、接收端模组等多种射频前端产品上的技术突破，提供更多元的成长动力。

### 投资建议

预计 2023~2025 年归母净利润为 2.02、5.11、6.37 亿元，同比 +278.31%/+152.81%/+24.78%，现价对应 PE 估值为 125、49、40 倍，维持买入评级。

### 风险提示

全球智能手机需求不及预期、海外 5G 渗透速度低于预期、产品迭代加速、供应链集中等风险。

### 电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

分析师：邓小路 (执业 S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

联系人：丁彦文

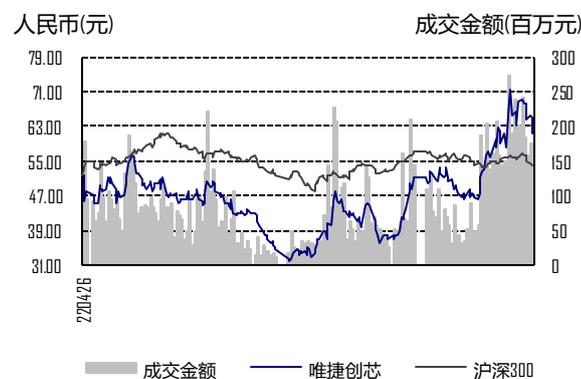
dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：61.51 元

### 相关报告：

1.《唯捷创芯 2022 业绩预告点评：行业需求有望触底复苏，高集成模...》，2023.1.30

2.《国内射频 PA 龙头，厚积薄发攀高峰-《2022-05-13 公司...》，2022.5.13



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,509	2,288	2,808	3,610	4,503
营业收入增长率	93.80%	-34.79%	22.73%	28.57%	24.72%
归母净利润(百万元)	-68	53	202	511	637
归母净利润增长率	-11.98%	-178.04%	278.31%	152.81%	24.78%
摊薄每股收益(元)	-0.190	0.131	0.494	1.248	1.557
每股经营性现金流净额	0.09	-0.22	-0.34	1.50	1.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.23%	1.39%	5.08%	11.79%	13.34%
P/E	0.00	281.11	124.62	49.30	39.51
P/B	0.00	3.92	6.34	5.81	5.27

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,810</b>	<b>3,509</b>	<b>2,288</b>	<b>2,808</b>	<b>3,610</b>	<b>4,503</b>
增长率	93.8%	-34.8%	22.7%	28.6%	24.7%	
主营业务成本	-1,486	-2,534	-1,586	-1,936	-2,368	-2,949
%销售收入	82.1%	72.2%	69.3%	68.9%	65.6%	65.5%
毛利	325	974	702	872	1,242	1,553
%销售收入	17.9%	27.8%	30.7%	31.1%	34.4%	34.5%
营业税金及附加	-4	-7	-2	-3	-4	-5
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-17	-44	-32	-42	-36	-45
%销售收入	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.0%	1.0%
管理费用	-143	-481	-166	-197	-217	-270
%销售收入	7.9%	13.7%	7.2%	7.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-220	-467	-462	-379	-415	-518
%销售收入	12.1%	13.3%	20.2%	13.5%	11.5%	11.5%
息税前利润 (EBIT)	-59	-24	41	252	570	716
%销售收入	n.a	n.a	1.8%	9.0%	15.8%	15.9%
财务费用	-33	-11	47	-20	-13	-2
%销售收入	1.8%	0.3%	-2.0%	0.7%	0.4%	0.0%
资产减值损失	-6	2	-34	-33	2	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	6	8	10	12	10
%税前利润	0.0%	36.6%	8.8%	4.2%	2.0%	1.3%
营业利润	-73	14	89	238	601	750
%营业利润率	n.a	0.4%	3.9%	8.5%	16.6%	16.6%
营业外收支	2	2	4	0	0	0
税前利润	-71	16	93	238	601	750
利润率	n.a	0.5%	4.1%	8.5%	16.6%	16.6%
所得税	-7	-84	-39	-36	-90	-112
所得税率	n.a	532.8%	42.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-78	-68	53	202	511	637
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-78</b>	<b>-68</b>	<b>53</b>	<b>202</b>	<b>511</b>	<b>637</b>
净利率	n.a	n.a	2.3%	7.2%	14.1%	14.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-78	-68	53	202	511	637
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	42	119	68	49	74
非经营收益	46	9	-26	23	-7	-6
营运资金变动	202	49	-234	-433	59	-122
<b>经营活动现金净流</b>	<b>190</b>	<b>32</b>	<b>-89</b>	<b>-139</b>	<b>612</b>	<b>583</b>
资本开支	-79	-228	-202	-229	-460	-360
投资	0	0	-112	0	0	0
其他	0	6	8	10	12	10
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-79</b>	<b>-223</b>	<b>-306</b>	<b>-219</b>	<b>-448</b>	<b>-350</b>
股权募资	288	0	2,537	0	0	0
债权募资	-35	118	18	-109	66	-106
其他	41	-39	-43	-69	-159	-195
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>295</b>	<b>78</b>	<b>2,512</b>	<b>-178</b>	<b>-92</b>	<b>-301</b>
<b>现金净流量</b>	<b>370</b>	<b>-119</b>	<b>2,153</b>	<b>-537</b>	<b>72</b>	<b>-68</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	518	381	2,536	1,995	2,064	1,994
应收款项	137	218	160	162	208	259
存货	411	1,074	986	1,611	1,526	1,742
其他流动资产	48	68	114	309	312	315
流动资产	1,114	1,741	3,795	4,077	4,109	4,310
%总资产	92.8%	85.4%	89.8%	86.9%	80.0%	76.6%
长期投资	0	0	14	14	14	14
固定资产	53	190	275	448	807	1,050
%总资产	4.4%	9.3%	6.5%	9.5%	15.7%	18.7%
无形资产	23	72	81	134	185	233
非流动资产	86	298	430	617	1,026	1,316
%总资产	7.2%	14.6%	10.2%	13.1%	20.0%	23.4%
<b>资产总计</b>	<b>1,200</b>	<b>2,039</b>	<b>4,225</b>	<b>4,694</b>	<b>5,135</b>	<b>5,626</b>
短期借款	79	104	187	70	136	30
应付款项	478	625	83	533	522	650
其他流动负债	51	133	95	68	99	123
流动负债	608	862	365	670	757	803
长期贷款	0	52	0	0	0	0
其他长期负债	32	27	28	50	47	45
负债	640	941	393	721	805	849
<b>普通股股东权益</b>	<b>560</b>	<b>1,099</b>	<b>3,832</b>	<b>3,973</b>	<b>4,331</b>	<b>4,777</b>
其中：股本	360	360	409	409	409	409
未分配利润	-143	-233	-213	-71	286	732
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,200</b>	<b>2,039</b>	<b>4,225</b>	<b>4,694</b>	<b>5,135</b>	<b>5,626</b>

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.216	-0.190	0.131	0.494	1.248	1.557
每股净资产	1.556	3.052	9.378	9.709	10.583	11.672
每股经营现金净流	0.528	0.088	-0.217	-0.341	1.497	1.427
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.148	0.375	0.468
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-13.87%	-6.23%	1.39%	5.08%	11.79%	13.34%
总资产收益率	-6.48%	-3.35%	1.26%	4.30%	9.94%	11.33%
投入资本收益率	-10.06%	8.31%	0.58%	5.26%	10.81%	12.61%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	211.38%	93.80%	-34.79%	22.73%	28.57%	24.72%
EBIT增长率	44.64%	-58.93%	#####	518.43%	126.72%	25.51%
净利润增长率	159.15%	-11.98%	#####	278.31%	152.81%	24.78%
总资产增长率	175.47%	69.90%	107.15%	11.11%	9.40%	9.55%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	18.1	17.5	28.3	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	72.0	107.0	237.0	310.0	240.0	220.0
应付账款周转天数	78.9	79.0	80.8	100.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	10.7	19.8	43.9	45.2	51.3	52.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-78.37%	-20.51%	-63.88%	-50.97%	-46.81%	-43.20%
EBIT利息保障倍数	-1.8	-2.1	-0.9	12.5	42.6	369.3
资产负债率	53.33%	46.12%	9.30%	15.35%	15.67%	15.09%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-13	买入	48.59	80.00~80.00
2	2023-01-30	买入	51.14	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402