

唯捷创芯 (688153)

2023 年中报点评：业绩超预期，L-PAMiD 有望带动单机价值量持续提升

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书：S0600523030003

zhougud@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,288	2,863	3,637	4,488
同比	-35%	25%	27%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	53	202	440	602
同比	178%	279%	117%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.13	0.48	1.05	1.44
P/E (现价&最新股本摊薄)	578.01	152.62	70.19	51.22

关键词：#进口替代

事件：唯捷创芯发布 2023 年半年报。公司 2023H1 实现营收 8.9 亿元 (同比-32%)；归母净利润-0.7 亿元 (同比-364%)，业绩超市场预期。

■ **Q2 扭亏为盈超预期，持续加大研发投入。**公司 2023H1 实现营收 8.9 亿元 (同比-32%)；归母净利润-0.7 亿元 (同比-364%)；2023Q2 营业收入为 5.7 亿元 (环比+80.16%，同比+25.86%)，归母净利润为 0.12 亿元。公司业绩增长超预期主要有以下三个原因：(1) 上半年公司推出新一代低压版本 L-PAMiF 产品，并且已实现小规模出货。新产品不仅性能领先，而且降低成本，导致毛利率上升 (2) 公司自主研发的 L-PAMiD 产品实现了批量出货，向头部客户批量销售，使得 23 年 Q2 业绩超预期快速增长，运营情况逐步好转。

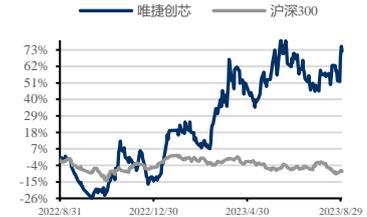
■ **产品线全面布局，L-PAMiD 持续放量。**唯捷创芯深耕模组领域，经过多年的研发投入和产品迭代，目前已完成从中集成度的 PA 模组产品 (如 MMMB 和 TxM 等) 到高集成度 PA 模组产品 (如 L-PAMiD、L-PAMiF 等) 的转型。目前 L-PAMiD 产品实现了批量出货，成为国内率先实现向头部品牌客户批量销售该产品的企业，预计未来两年将持续放量。同时公司率先提供 3.4V 射频架构产品，并于上半年推出了新一代低压版本 L-PAMiF 产品，并已小批量出货。下半年公司将继续优化该产品份额，提高整体毛利率。公司 5G 产品占比持续提升，高集成度射频功率放大器模组领域实现零的突破，有望深度射频前端国产替代的广阔前景。公司致力于拓宽下游市场，从消费电子像汽车电子拓展，目前部分车规级芯片已经通过认证，开发自动驾驶功能的高性能解决方案。

■ **逐步布局 L-PAMiD+接收端模组，带动单机价值量提升。**随着 5G 手机不断渗透和国产手机份额提升，加之目前高集成度 PA 模组国产化率低，国产替代前景广阔，PA 模组需求增加，价值量更高。当前 L-PAMiD 具有与海外主流产品相当的性能。随着产品的顺利推广和更新迭代，公司核心竞争力不断提升，业绩将持续增长。且公司推出多款接收端模组，其中 LNABank 完成产品迭代，第三代产品已正式量产出货；L-FEM 成熟产品目前已实现大规模量产。公司未来有望以 L-PAMiD 产品线为中心，附带接收端模组提供手机整套解决方案，不断提升单机价值量，构建新的增长引擎，提升市场份额。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是国内首个 L-PAMiD 放量厂商，我们维持公司 2023-2025 年营业收入与归母净利润预测，分别为 29/36/45 亿元和 2.0/4.4/6.0 亿元，我们认为国内首家实现 L-PAMiD 模组放量的唯捷创芯拥有一定的估值溢价，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**研发进度不及预期，下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.80
一年最低/最高价	30.41/79.40
市净率(倍)	7.90
流通 A 股市值(百万元)	6,642.01
总市值(百万元)	30,860.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.35
资产负债率(% ,LF)	11.20
总股本(百万股)	418.17
流通 A 股(百万股)	90.00

相关研究

《唯捷创芯(688153)：L-PAMiD 国产替代在即，“唯”捷创“芯”放量》

2023-08-10

唯捷创芯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,795	4,626	4,569	5,907	营业总收入	2,288	2,863	3,637	4,488
货币资金及交易性金融资产	2,635	3,407	4,024	3,753	营业成本(含金融类)	1,586	1,967	2,490	3,093
经营性应收款项	160	220	263	333	税金及附加	2	6	7	9
存货	986	982	263	1,798	销售费用	32	39	49	61
合同资产	0	0	0	0	管理费用	166	200	218	269
其他流动资产	14	17	18	22	研发费用	462	458	473	507
非流动资产	430	477	521	544	财务费用	(47)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	34	44	54
固定资产及使用权资产	297	345	388	411	投资净收益	8	6	7	9
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	39	39	39	减值损失	(34)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	42	42	42	42	营业利润	89	233	450	612
其他非流动资产	52	52	52	52	营业外净收支	4	5	13	22
资产总计	4,225	5,103	5,089	6,450	利润总额	93	238	463	634
流动负债	365	1,041	588	1,347	减:所得税	39	36	23	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	187	187	187	187	净利润	53	202	440	602
经营性应付款项	81	783	310	1,047	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	10	12	15	归属母公司净利润	53	202	440	602
其他流动负债	91	61	78	96	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.48	1.05	1.44
非流动负债	28	28	28	28	EBIT	34	227	443	603
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	119	304	531	697
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.68	31.28	31.52	31.09
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	2.33	7.06	12.09	13.42
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	(34.79)	25.14	27.02	23.41
负债合计	393	1,069	615	1,374	归母净利润增长率(%)	178.04	278.74	117.44	37.03
归属母公司股东权益	3,832	4,034	4,474	5,076					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,832	4,034	4,474	5,076					
负债和股东权益	4,225	5,103	5,089	6,450					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(89)	885	729	(185)	每股净资产(元)	9.38	9.65	10.70	12.14
投资活动现金流	(306)	(113)	(112)	(86)	最新发行在外股份(百万股)	418	418	418	418
筹资活动现金流	2,512	0	0	0	ROIC(%)	0.73	4.67	9.44	11.52
现金净增加额	2,153	772	617	(271)	ROE-摊薄(%)	1.39	5.01	9.83	11.87
折旧和摊销	85	77	88	94	资产负债率(%)	9.30	20.95	12.09	21.30
资本开支	(202)	(119)	(119)	(95)	P/E(现价&最新股本摊薄)	578.01	152.62	70.19	51.22
营运资本变动	(234)	617	221	(851)	P/B(现价)	7.87	7.65	6.90	6.08

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。任何形式的分享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。

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)),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>