

唯捷创芯 (688153.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业需求有望触底复苏,高集成模组放量在即

事件

2023年1月29日,公司披露2022年业绩预告,预计2022年全年实现营收22.88亿元,同比减少34.79%;实现归母净利润5400万元左右,实现扭亏为盈;实现扣非归母净利润2100万元左右,同比增加42.97%。

点评

预计2023年智能手机需求逐步复苏,有望带动公司业绩改善。2022年受到疫情反复、宏观经济增速放缓等多方因素影响,作为射频产品的主要应用场景,手机终端市场需求疲软从而影响公司业绩。预计2023年伴随着终端厂商库存去化、消费者预期转好,智能手机等消费电子终端需求将逐步复苏。根据2022年12月IDC预测,预计2023年全球智能手机出货量达12.7亿部,同比增长2.8%,全球PC、平板电脑出货量达4.29亿台,同比下降6%,降幅收窄。公司作为国内PA龙头,终端客户覆盖全面,客户认可度高;上下游合作稳定,拓展多类产品线,布局广泛,综合竞争力强。预计2023年在行业需求触底复苏的背景下,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,看好国产替代空间。作为国内PA龙头,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,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。除此之外,公司积极拓展WiFi 6E/7模组、接收端模组等相关产品,布局毫米波、通信基站、医疗/车载领域射频前端产品,拓展产品线宽度。利润端,预计伴随公司高端化产品比重增加、整体毛利率将有所改善,同时管理效率提升以及股权激励费用影响减弱,未来公司盈利能力将持续向好。

投资建议

考虑到手机需求疲软、5G渗透速度的不确定性,我们下调公司业绩,预计2022~2024年归母净利润为0.54、3.50、5.04亿元,2022年扭亏,2023/2024年同比+548%/+44%,分别下调90%/51%/51%,公司股票现价对应PE估值为387、60、41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):51.14元

相关报告:

1.《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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,810	3,509	2,288	3,210	4,275
营业收入增长率	211.38%	93.80%	-34.79%	40.32%	33.18%
归母净利润(百万元)	-78	-68	54	350	504
归母净利润增长率	159.15%	-11.98%	N/A	548.10%	43.94%
摊薄每股收益(元)	-0.216	-0.190	0.132	0.856	1.233
每股经营性现金流净额	0.50	-0.00	-1.06	0.82	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	-13.87%	-6.23%	1.49%	9.04%	11.92%
P/E	N/A	N/A	386.99	59.71	41.48
P/B	N/A	N/A	5.76	5.40	4.95

来源:公司年报、国金证券研究所

单击或点击此处输入文字。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	581	1,810	3,509	2,288	3,210	4,275	货币资金	155	518	381	2,380	1,842	1,852
增长率		211.4%	93.8%	-34.8%	40.3%	33.2%	应收款项	46	137	218	132	185	246
主营业务成本	-477	-1,486	-2,534	-1,557	-2,161	-2,843	存货	175	411	1,074	1,296	1,392	1,679
%销售收入	82.0%	82.1%	72.2%	68.0%	67.3%	66.5%	其他流动资产	13	48	68	208	211	214
毛利	105	325	974	731	1,050	1,432	流动资产	388	1,114	1,741	4,015	3,629	3,992
%销售收入	18.0%	17.9%	27.8%	32.0%	32.7%	33.5%	%总资产	89.1%	92.8%	85.4%	88.7%	79.6%	76.5%
营业税金及附加	-3	-4	-7	-7	-10	-13	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	28	53	190	370	736	986
销售费用	-9	-17	-44	-34	-39	-51	%总资产	6.5%	4.4%	9.3%	8.2%	16.2%	18.9%
%销售收入	1.6%	0.9%	1.2%	1.5%	1.2%	1.2%	无形资产	3	23	72	126	177	225
管理费用	-42	-143	-481	-172	-193	-257	非流动资产	47	86	298	514	931	1,229
%销售收入	7.2%	7.9%	13.7%	7.5%	6.0%	6.0%	%总资产	10.9%	7.2%	14.6%	11.3%	20.4%	23.5%
研发费用	-92	-220	-467	-412	-385	-513	资产总计	436	1,200	2,039	4,529	4,560	5,220
%销售收入	15.8%	12.1%	13.3%	18.0%	12.0%	12.0%	短期借款	65	79	104	322	30	159
息税前利润 (EBIT)	-41	-59	-24	107	424	599	应付款项	179	478	625	429	476	627
%销售收入	n.a	n.a	n.a	4.7%	13.2%	14.0%	其他流动负债	15	51	133	50	83	112
财务费用	-1	-33	-11	-46	-20	-10	流动负债	259	608	862	801	589	898
%销售收入	0.1%	1.8%	0.3%	2.0%	0.6%	0.2%	长期贷款	0	0	52	52	52	52
资产减值损失	2	-6	2	-26	-2	-6	其他长期负债	0	32	27	49	46	45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	259	640	941	902	688	995
投资收益	0	0	6	0	0	0	普通股股东权益	176	560	1,099	3,628	3,873	4,225
%税前利润	0.0%	0.0%	36.6%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	29	360	360	409	409	409
营业利润	-37	-73	14	64	412	593	未分配利润	-66	-143	-233	-195	50	403
营业利润率	n.a	n.a	0.4%	2.8%	12.8%	13.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	2	2	0	0	0	负债股东权益合计	436	1,200	2,039	4,529	4,560	5,220
税前利润	-36	-71	16	64	412	593	比率分析						
利润率	n.a	n.a	0.5%	2.8%	12.8%	13.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	6	-7	-84	-10	-62	-89	每股指标						
所得税率	n.a	n.a	532.8%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	-1.047	-0.216	-0.190	0.132	0.856	1.233
净利润	-30	-78	-68	54	350	504	每股净资产	6.160	1.556	3.052	8.878	9.477	10.340
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.468	0.500	-0.002	-1.061	0.819	0.984
归属于母公司的净利润	-30	-78	-68	54	350	504	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.040	0.257	0.370
净利率	n.a	n.a	n.a	2.4%	10.9%	11.8%	回报率						
							净资产收益率	-17.00%	-13.87%	-6.23%	1.49%	9.04%	11.92%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	-6.88%	-6.48%	-3.35%	1.19%	7.67%	9.65%
净利润	-30	-78	-68	54	350	504	投入资本收益率	-14.00%	-10.06%	8.31%	2.25%	9.06%	11.41%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	-1	10	10	54	45	68	主营业务收入增长率	104.71%	211.38%	93.80%	-34.79%	40.32%	33.18%
非经营收益	-4	46	9	39	14	8	EBIT 增长率	7.87%	44.64%	-58.93%	-542.51%	297.46%	41.25%
营运资金变动	105	202	49	-581	-74	-178	净利润增长率	-11.41%	159.15%	-11.98%	N/A	548.10%	43.94%
经营活动现金净流	71	180	-1	-434	335	402	总资产增长率	60.66%	175.47%	69.90%	122.09%	0.68%	14.47%
资本开支	-23	-79	-228	-248	-460	-360	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	17.2	18.1	17.5	20.0	20.0	20.0
其他	0	0	6	0	0	0	存货周转天数	126.5	72.0	107.0	310.0	240.0	220.0
投资活动现金净流	-23	-79	-223	-248	-460	-360	应付账款周转天数	79.6	78.9	79.0	100.0	80.0	80.0
股权募资	0	288	0	2,491	0	0	固定资产周转天数	17.7	10.7	19.8	43.0	49.6	50.1
债权募资	30	-35	118	224	-292	129	偿债能力						
其他	-36	41	-39	-31	-119	-159	净负债/股东权益	-50.51%	-78.37%	-20.51%	-55.30%	-45.43%	-38.82%
筹资活动现金净流	-6	295	78	2,684	-411	-30	EBIT 利息保障倍数	-60.6	-1.8	-2.1	2.3	21.1	59.6
现金净流量	42	360	-152	2,003	-536	12	资产负债率	59.50%	53.33%	46.12%	19.91%	15.08%	19.06%

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

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