



产品全面化布局，L-PAMiD 有望大批量出货

2023 年 04 月 29 日

► **事件：**4 月 27 日，唯捷创芯发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 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，同比增长 178.04%，实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比增长 39.06%。1Q23 公司实现营收 3.18 亿元，同比减少 62.87%，环比减少 37.69%；实现归母净利润 -0.83 亿元，同比减少 324.70%，环比减少 1811.81%。

► **业绩短期承压，持续加大研发投入，巩固竞争优势。**2022 年公司实现营收 22.88 亿元，同比减少 34.79%；归母净利润转亏为盈，同比增长 178.04%；由于消费电子需求疲软，1Q23 公司业绩出现下滑，从盈利能力来看，1Q23 公司毛利率为 30.80%，环比下降 0.62pct，整体维持平稳。公司长期重视技术创新，不断提高自身技术实力，2022 年，公司的研发投入 4.62 亿元，占营业收入比重达 20.19%，同比增长 6.88%，截至 2022 年末，公司已经拥有 43 项发明专利、12 项实用新型专利和 108 项集成电路布图设计，公司的技术壁垒进一步巩固。

► **产品线全面布局，接收端模组快速增长。**公司持续完善射频前端产品线，积极拓展多元业务领域，现已推出 LNA Bank、L-FEM、L-PAMiD、L-PAMiF、WIFI 模组等射频前端产品。2022 年，受行业需求波动影响，公司功率放大器产品实现营收 20.05 亿元，同比下降 41.06%，其中 5G 产品实现营收 8.89 亿元，占比 44.32%，同比增长 15.42pct；接收端模组向手机品牌客户批量出货，实现营收 2.61 亿元，同比增长 257.93%。同时，公司持续从消费电子领域向汽车领域拓展，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通过认证，正在客户端推广。

► **产品集成度不断提升，L-PAMiD 模组有望大批量出货。**公司 L-PAMiF 产品已成为国内最领先的供应商之一，目前产品广泛应用于小米、OPPO、vivo 等知名客户的终端产品中，2023 年公司推出低压版本的 L-PAMiF 系列迭代产品，优化客户电源成本，进一步提高公司的竞争优势。L-PAMiD 产品方面，公司已在 2022 年下半年实现 L-PAMiD 模组的小批量出货，预计在 2023 年实现在品牌客户端的大批量出货，成为首家向领先品牌客户销售该产品的厂商。此外，2022 年，第三代 Wi-Fi 6E 产品已经在客户端实现量产出货，下一代产品也在持续研发设计中。

► **投资建议：**我们看好唯捷创芯在射频前端模组和功率放大器产品的技术优势，但考虑下游需求放缓，下修公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.01/4.79/6.43 亿元，EPS 为 0.49/1.17/1.57 元，对应 PE 分别为 131/55/41 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险；下游需求放缓的风险；新产品进展不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2288	2767	3583	4523
增长率 (%)	-34.8	21.0	29.5	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	53	201	479	643
增长率 (%)	178.0	277.2	137.7	34.3
每股收益 (元)	0.13	0.49	1.17	1.57
PE	495	131	55	41
PB	6.9	6.6	5.9	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

64.64 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 唯捷创芯-U (688153.SH) 深度报告：唯迅捷之速，创射频之光-2022/05/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2288	2767	3583	4523
营业成本	1586	1921	2471	3124
营业税金及附加	2	4	4	5
销售费用	32	30	36	41
管理费用	166	160	193	235
研发费用	462	360	394	452
EBIT	34	338	529	716
财务费用	-47	-31	-45	-46
资产减值损失	-34	-130	-15	-10
投资收益	8	6	10	11
营业利润	89	235	561	754
营业外收支	4	2	3	2
利润总额	93	237	563	756
所得税	39	36	84	113
净利润	53	201	479	643
归属于母公司净利润	53	201	479	643
EBITDA	119	441	665	885

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2536	3253	3098	4325
应收账款及票据	154	164	265	319
预付款项	6	11	12	15
存货	986	1073	978	1079
其他流动资产	114	116	124	126
流动资产合计	3795	4617	4477	5864
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	275	330	348	338
无形资产	39	52	65	78
非流动资产合计	430	504	545	561
资产合计	4225	5122	5022	6425
短期借款	177	177	0	0
应付账款及票据	81	764	325	1051
其他流动负债	107	119	157	192
流动负债合计	365	1061	482	1242
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	393	1088	510	1270
股本	409	409	409	409
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3832	4033	4512	5155
负债和股东权益合计	4225	5122	5022	6425

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-34.79	20.95	29.47	26.24
EBIT 增长率	70.89	906.70	56.62	35.32
净利润增长率	178.04	277.20	137.69	34.29
盈利能力 (%)				
毛利率	30.68	30.56	31.04	30.94
净利率	2.33	7.28	13.36	14.21
总资产收益率 ROA	1.26	3.93	9.53	10.01
净资产收益率 ROE	1.39	4.99	10.61	12.47
偿债能力				
流动比率	10.39	4.35	9.29	4.72
速动比率	7.66	3.32	7.22	3.83
现金比率	6.94	3.07	6.43	3.48
资产负债率 (%)	9.30	21.25	10.15	19.77
经营效率				
应收账款周转天数	27.88	21.00	22.04	23.64
存货周转天数	233.75	205.00	160.00	120.00
总资产周转率	0.73	0.59	0.71	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.49	1.17	1.57
每股净资产	9.36	9.86	11.03	12.60
每股经营现金流	-0.22	2.18	0.46	3.42
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	495	131	55	41
PB	6.9	6.6	5.9	5.1
EV/EBITDA	203.43	53.11	35.15	25.03
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	53	201	479	643
折旧和摊销	85	103	136	169
营运资金变动	-234	456	-435	585
经营活动现金流	-89	894	189	1398
资本开支	-202	-175	-173	-182
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-306	-170	-163	-171
股权募资	2537	0	0	0
债务募资	18	0	-177	0
筹资活动现金流	2512	-7	-181	-1
现金净流量	2153	717	-154	1226

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026