

## 二季度业绩显著改善, L-PAMiD 量产出货

2023 年 08 月 31 日

► **事件:** 8 月 30 日, 唯捷创芯发布 2023 年半年报, 2023 年上半年公司实现营业收入 8.91 亿元, 同比下降 32.07%; 实现归母净利润-0.70 亿元; 实现扣非归母净利润-0.64 亿元。其中 Q2 单季度公司实现营业收入 5.73 亿元, 同比增加 25.86%, 环比上升 80.16%, 实现归母净利润 0.12 亿元, 同比环比均扭亏为盈。

► **下游需求疲软, 二季度营收逆势环比增长。** 2023 年上半年消费电子市场仍然疲软, 行业供应链库存仍处于高位导致下游市场价格竞争加剧, 公司存货减值损失增加, 上半年营收同比下降 32.07%。但公司二季度业绩情况好转, 营收环比上升 80.16%, 归母净利润扭亏为盈。公司上半年营收主要来自 PA 模组, 占主营业务营收比重达 89.55%, 其中 5G PA 模组占 PA 模组营收的 40.36%, 接收端模组占主营业务比例 10.45%。公司上半年毛利率 28.68%, 同比下降 1.78pct, 2Q23 毛利率 27.53%, 环比下降 3.27pct, 2Q23 净利率 2.16%, 环比上升 28.13pct。

► **研发占比持续提升, 推出全套射频前端解决方案。** 2023 年上半年公司投入研发费用 2.12 亿元, 同比下降 12.17%, 占营收比例同比增加 5.39pct。截至 6 月底, 公司已获得 77 项专利, 包括 54 项发明专利。公司目前已正式推出**全套射频前端产品的解决方案**; 公司 PA 模组集成度持续提高, 产品结构从以 MMMB 和 TxM 等中集成度 PA 模组为主转为以 L-PAMiD、L-PAMiF 等高集成度 PA 模组为主; 公司接收端模组市场份额正进一步提升, 逐步成为第二增长点; 公司 Wi-Fi 射频前端模组目前主打 Wi-Fi 6 和 Wi-Fi 6E 产品, 并开始推广第一代 Wi-Fi 7 产品, 预计适配二代平台的 Wi-Fi 7 产品于 2023 年底向市场推广。

► **L-PAMiD 量产出货, 进一步稳固发射端龙头地位。** 公司为国内 PA 龙头, 客户包括小米、荣耀、OPPO、vivo 等主流手机品牌和闻泰科技等知名 ODM 厂商, Wi-Fi 和车规级产品客户也覆盖细分领域知名企业。2023 年上半年公司新一代**低压 L-PAMiF** 推出且已向国内品牌厂商小批量出货, 具备成本优化优势, 下半年公司将持续提升其市场份额并提升公司毛利率; L-PAMiD 产品在射频前端产品中集成度最高、技术工艺最复杂, 公司**L-PAMiD 模组**已批量出货, 已成为国内首家向头部品牌客户批量出货该产品的企业, 预计下半年大规模出货; **车规级射频芯片**已通过客户验证并正在汽车和模块厂商处推广, 预计 2024 年实现量产出货。公司**第三代 LNA Bank** 已正式量产出货; **DRx 与 DiFEM 模组**预计年底推出。

► **投资建议:** 我们预计 23/24/25 年公司归母净利润分别为 2.01/4.72/6.33 亿元, 对应现价 PE 为 153/65/49 倍, 公司是国产 PA 龙头, 且产品布局不断丰富, 新品研发和推出进展顺利, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求恢复不及预期的风险; 新品研发不及预期的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,288	2,767	3,609	4,530
增长率 (%)	-34.8	20.9	30.4	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	53	201	472	633
增长率 (%)	178.0	276.6	134.7	34.2
每股收益 (元)	0.13	0.48	1.13	1.51
PE	578	153	65	49
PB	8.1	7.6	6.8	6.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 73.80 元



**分析师 方竞**

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

**研究助理 宋晓东**

执业证书: S0100122110017

邮箱: songxiaodong@mszq.com

### 相关研究

- 唯捷创芯 (688153.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 产品全面化布局, L-PAMiD 有望大批量出货-2023/04/29
- 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	2,288	2,767	3,609	4,530
营业成本	1,586	1,919	2,484	3,129
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	188	226
研发费用	462	415	450	521
EBIT	34	284	491	657
财务费用	-47	-31	-44	-52
资产减值损失	-34	-90	-15	-10
投资收益	8	6	10	11
营业利润	89	222	522	702
营业外收支	4	2	3	2
利润总额	93	223	524	704
所得税	39	22	52	70
净利润	53	201	472	633
归属于母公司净利润	53	201	472	633
EBITDA	119	387	627	826

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,536	3,179	3,530	4,165
应收账款及票据	154	164	227	266
预付款项	6	11	12	15
存货	986	631	713	826
其他流动资产	114	116	124	125
流动资产合计	3,795	4,102	4,606	5,399
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	4,225	4,606	5,151	5,960
短期借款	177	177	0	0
应付账款及票据	81	239	451	592
其他流动负债	107	119	158	192
流动负债合计	365	536	609	784
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	563	636	812
股本	409	418	418	418
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,832	4,043	4,514	5,148
负债和股东权益合计	4,225	4,606	5,151	5,960

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-34.79	20.94	30.43	25.52
EBIT 增长率	70.89	747.18	72.83	33.71
净利润增长率	178.04	276.56	134.73	34.21
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.68	30.63	31.17	30.92
净利润率	2.33	7.27	13.08	13.98
总资产收益率 ROA	1.26	4.36	9.16	10.63
净资产收益率 ROE	1.39	4.97	10.45	12.30
<b>偿债能力</b>				
流动比率	10.39	7.65	7.57	6.88
速动比率	7.66	6.44	6.36	5.80
现金比率	6.94	5.93	5.80	5.31
资产负债率 (%)	9.30	12.23	12.35	13.62
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	27.88	21.00	20.00	20.00
存货周转天数	233.75	160.00	105.00	90.00
总资产周转率	0.73	0.63	0.74	0.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.13	0.48	1.13	1.51
每股净资产	9.16	9.67	10.80	12.31
每股经营现金流	-0.21	1.94	1.66	1.93
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	578	153	65	49
PB	8.1	7.6	6.8	6.0
EV/EBITDA	240.60	72.02	43.60	32.34
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	472	633
折旧和摊销	85	103	136	169
营运资金变动	-234	413	76	3
经营活动现金流	-89	811	694	807
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	2,537	10	0	0
债务募资	18	0	-177	0
筹资活动现金流	2,512	3	-181	-1
现金净流量	2,153	644	351	635

## 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。	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