

唯捷创芯 (688153. SH)

二季度收入环比增长 80%，预计 L-PAMiD 下半年大规模出货

增持

核心观点

二季度收入环比增长 80%，毛利率承压。公司 1H23 实现收入 8.91 亿元 (YoY -32.07%)，归母净利润-0.70 亿元 (YoY -364%)，扣非归母净利润-0.64 亿元 (YoY -735%)。其中 2Q23 营收 5.73 亿元 (YoY +25.9%，QoQ +80.2%)，归母净利润 1239 万元 (YoY +222%，QoQ +115%)，扣非归母净利润 1955 万元 (YoY +178%，QoQ +123%)。从盈利能力看，上半年毛利率同比下降 1.8pct 至 28.69%，净利率下降 9.9pct 至 -7.88%，研发费率同比提高 5.4pct 至 23.81%；2Q23 毛利率为 27.53% (YoY -4.1pct, QoQ -3.3pct)，净利率为 2.16% (YoY +4.4pct, QoQ +28.1pct)。

新一代低压版 L-PAMiF 实现小批量出货，L-PAMiD 在头部品牌客户批量销售。上半年射频功率放大器模组实现收入 7.97 亿元，占比 89%，其中 5G PA 模组收入 3.22 亿元。新产品方面，上半年公司向市场推出新一代低压版本 L-PAMiF 产品，已经通过国内品牌厂商的验证并实现小批量出货，该产品降低了手机对升压电源管理芯片的需求，从系统整体方案上优化了成本，下半年公司将进一步提升该产品的市场份额；另外，公司自主研发的 L-PAMiD 产品在国内率先实现向头部品牌客户批量销售，在智能手机产品中实现了国产射频前端高集成度模组的突破，预计下半年实现大规模出货。此外，公司的车规级射频芯片也已通过客户验证，正在汽车和模块厂商处推广，预计将在 2024 年实现大规模出货。

新产品 DRx 和 DiFEM 模组预计年末正式推出，第一代 Wi-Fi 7 已正式推广。上半年接收端模组实现收入 9298 万元，占比 10%。公司销售的接收端模组产品包括 LNA Bank、L-FEM 及开关等产品，其中第三代 LNA Bank 产品已正式量产出货，第四代产品也在研发设计中；L-FEM 的成熟产品处于大规模量产阶段，新一代产品已在研发验证中；新产品 DRx 和 DiFEM 模组的研发、验证和推广正按计划进行，预计将在年末正式推出。Wi-Fi 射频前端模组方面，公司的第一代 Wi-Fi 7 已正式开始推广，适配二代平台的 Wi-Fi 7 产品预计将于年末推向市场。

投资建议：射频前端模组产品布局日益完善，给予“增持”评级

我们预计公司 2023–2025 年归母净利润 0.16/2.04/3.71 亿元，EPS 为 0.04/0.49/0.89 元，对应 23 年 8 月 30 日股价的 PE 分别为 1945/156/86x。公司射频前端模组产品布局日益完善，给予“增持”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,509	2,288	2,337	3,012	3,650
(+/-%)	93.8%	-34.8%	2.1%	28.9%	21.2%
归母净利润(百万元)	-68	53	16	204	371
(+/-%)	12.0%	178.0%	-69.3%	1146.5%	81.6%
每股收益(元)	-0.19	0.13	0.04	0.49	0.89
EBIT Margin	-0.7%	1.8%	0.5%	5.7%	8.8%
净资产收益率(ROE)	-6.2%	1.4%	0.4%	5.0%	8.5%
市盈率(PE)	-395.7	575.5	1920.7	154.1	84.8
EV/EBITDA	2742.6	319.6	599.4	146.5	85.4
市净率(PB)	24.64	8.02	8.15	7.78	7.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

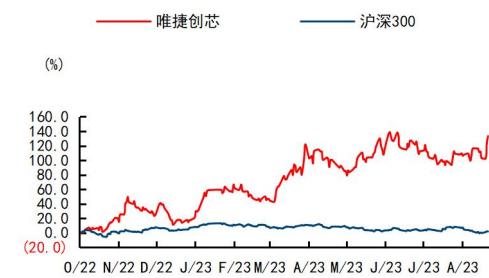
联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

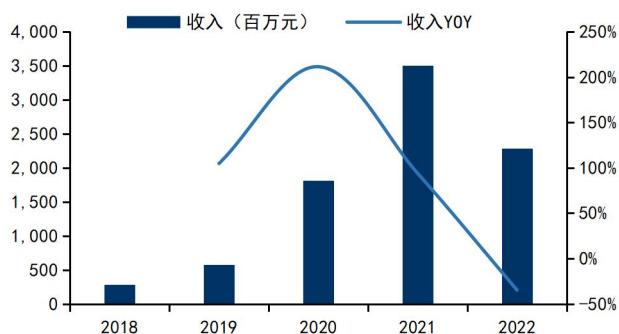
投资评级	增持(首次评级)
合理估值	
收盘价	75.20 元
总市值/流通市值	31446/6768 百万元
52 周最高价/最低价	79.40/30.41 元
近 3 个月日均成交额	118.08 百万元

市场走势

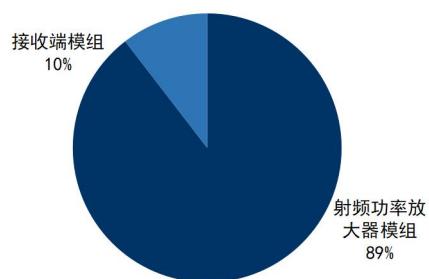


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

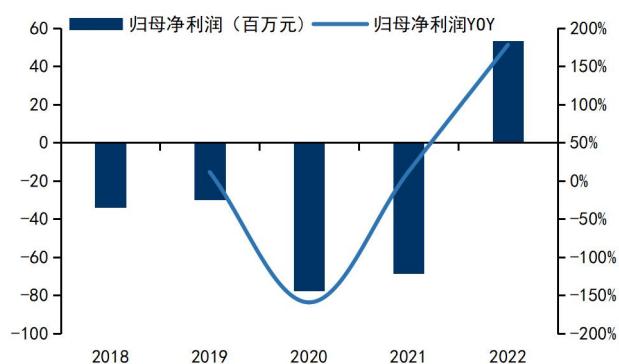
相关研究报告

图1：公司营业收入及增速


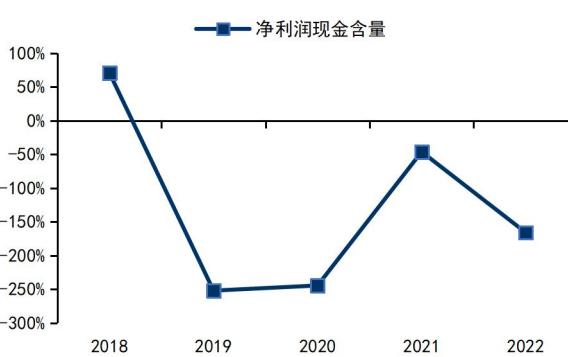
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司2023上半年收入构成


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速


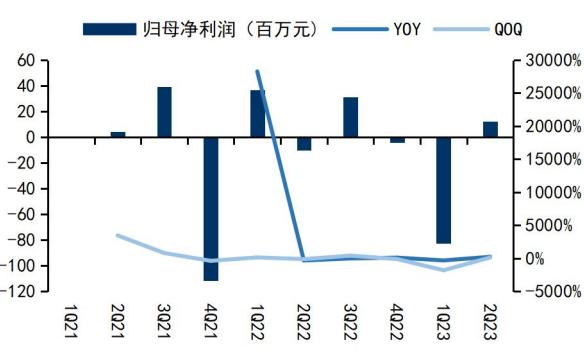
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量


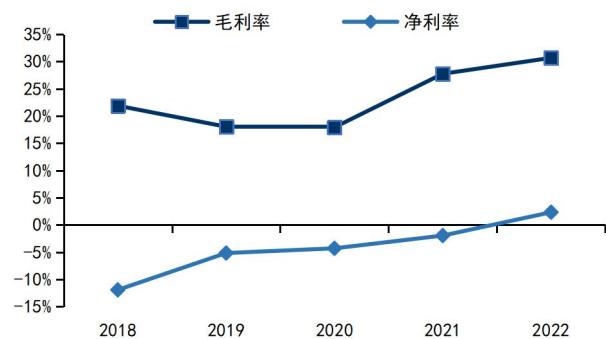
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速

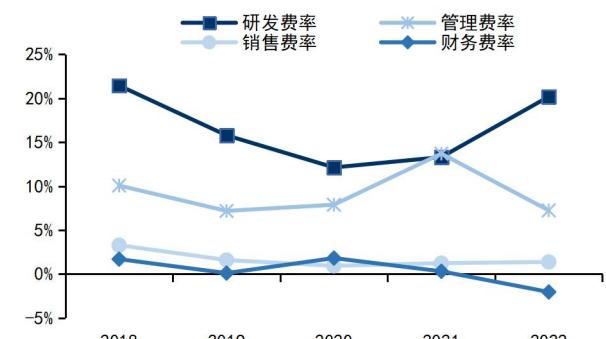

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速


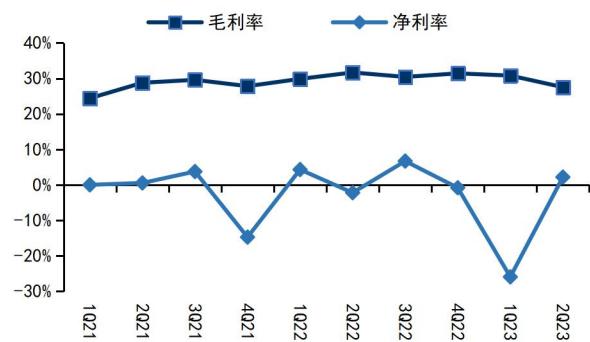
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况


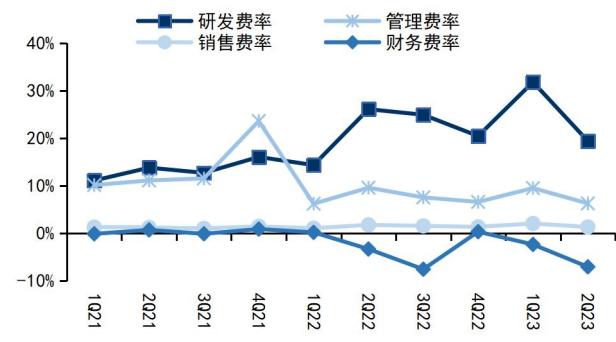
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	381	2536	2748	2873	3141	营业收入	3509	2288	2337	3012	3650
应收款项	218	160	163	211	255	营业成本	2534	1586	1693	2125	2505
存货净额	1074	986	681	742	808	营业税金及附加	7	2	4	4	5
其他流动资产	68	114	114	118	122	销售费用	44	32	30	39	47
流动资产合计	1741	3795	3706	3944	4327	管理费用	481	166	130	161	188
固定资产	190	275	337	341	341	研发费用	467	462	467	512	584
无形资产及其他	26	39	37	36	34	财务费用	11	(47)	(59)	(64)	(69)
其他长期资产	82	115	115	115	115	投资收益	6	8	5	6	6
长期股权投资	0	0	5	11	17	资产减值及公允价值变动	1	(34)	(102)	(59)	(41)
资产总计	2039	4225	4200	4447	4834	其他	43	28	41	31	31
短期借款及交易性金融负债	104	187	123	138	150	营业利润	14	89	15	212	387
应付款项	622	81	87	109	129	营业外净收支	2	4	2	3	3
其他流动负债	136	97	102	128	151	利润总额	16	93	17	215	390
流动负债合计	862	365	313	376	430	所得税费用	84	39	1	11	20
长期借款及应付债券	52	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	27	28	28	28	28	归属于母公司净利润	(68)	53	16	204	371
长期负债合计	79	28	28	28	28	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	941	393	340	403	458	净利润	(68)	53	16	204	371
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	34	102	59	40
股东权益	1099	3832	3860	4044	4377	折旧摊销	34	57	40	47	52
负债和股东权益总计	2039	4225	4200	4447	4834	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	10	(16)	(59)	(64)	(69)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(601)	(412)	312	(64)	(72)
每股收益	(0.19)	0.13	0.04	0.49	0.89	其他	658	195	(43)	5	28
每股红利	0.00	0.01	0.00	0.05	0.09	经营活动现金流	32	(89)	369	187	351
每股净资产	3.05	9.38	9.23	9.67	10.47	资本开支	(228)	(204)	(100)	(50)	(50)
ROIC	10%	1%	0%	7%	11%	其它投资现金流	6	(102)	(5)	(6)	(6)
ROE	-6%	1%	0%	5%	8%	投资活动现金流	(223)	(306)	(105)	(56)	(56)
毛利率	28%	31%	28%	29%	31%	权益性融资	0	2537	14	0	0
EBIT Margin	-1%	2%	1%	6%	9%	负债净变化	52	(52)	0	0	0
EBITDA Margin	0%	4%	2%	7%	10%	支付股利、利息	(1)	(5)	(2)	(21)	(37)
收入增长	94%	-35%	2%	29%	21%	其它融资现金流	28	33	(64)	15	12
净利润增长率	12%	178%	-69%	1147%	82%	融资活动现金流	78	2512	(52)	(6)	(26)
资产负债率	46%	9%	8%	9%	9%	现金净变动	(119)	2153	212	125	268
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	491	372	2525	2737	2863
P/E	(395.7)	575.5	1920.7	154.1	84.8	货币资金的期末余额	372	2525	2737	2863	3131
P/B	24.6	8.0	8.1	7.8	7.2	企业自由现金流	(691)	(536)	264	95	236
EV/EBITDA	2742.6	319.6	599.4	146.5	85.4	权益自由现金流	(611)	(555)	257	171	312

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032