

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	59.88
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 0.90
总市值/流通市值(亿元)	250 / 54
52 周内最高/最低价	76.92 / 31.80
资产负债率(%)	9.3%
市盈率	427.71
第一大股东	Gaintech Co.Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

唯捷创芯(688153)

逆势增长

● 事件

近期，公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月，公司实现营业收入 8.91 亿元，较去年同期下降 32.07%；归母净利润-0.70 亿元，较去年同期下降 364.10%。

● 投资要点

23H1 逆势增长，Q2 实现扭亏为盈。公司公布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 8.91 亿元，较去年同期下降 32.07%；归母净利润-0.70 亿元，较去年同期下降 364.10%。其中，Q2 实现营收 5.73 亿元，同比增长 25.86%，环比增长 80.16%；Q2 归母净利润为 0.12 亿元，同比增长 221.78%，环比增长 115.00%。主要原因：（1）报告期内消费电子行业市场需求疲软，公司营业收入规模下降；（2）消费电子行业供应链企业的库存去化压力仍较大，基于谨慎性原则对存货进行减值测试导致报告期内存货减值损失增加。市场需求较不景气，Q2 营收、利润同环比均扭亏为盈，实现逆势增长。

射频前端产品线持续完善，5G 射频功率放大器凸显需求增量。上半年，射频功率放大器模组贡献了 7.97 亿元的营业收入，其中 5G 射频功率放大器模组实现营业收入 3.22 亿元，占公司射频功率放大器模组产品营收的 40.36%。同时，接收端模组产品向头部手机厂商大批量出货，实现营收 0.93 亿元，占公司主营业务的比例 10.45%。公司射频功率放大器模组的集成度不断提高，已稳步迈入高端领域，产品结构正从以 MMB 和 TxM 等中集成度的射频功率放大器模组产品为主，转型为以 L-PAMiD、L-PAMiF 等高集成度射频功率放大器模组产品为主。目前，公司自主研发的 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，预计今年下半年能够实现大规模出货；新一代 LNA Bank 与 L-FEM 已进入研发阶段；车规级芯片也已通过验证，正在汽车和模块厂商处推广，预计其将在 2024 年实现大规模出货；Wi-Fi 模组产品主要产品 Wi-Fi 6 与 Wi-Fi 6E 已经达到业界较高水准，已在品牌客户端实现大规模量产销售。

研发中心筹建完备，团队建设持续加强。截至 6 月 30 日，公司共有研发人员共 320 名，占公司员工比例 53.96%，研发费用为 2.12 亿元，占公司营业收入的 23.81%。同时，各 IPO 募投项目进展顺利，研发中心建设项目的两处研发中心已完成装修改造，研发设备和相关研发人员均已就位，该募投项目正式投入使用，为公司现有产品迭代升级、对行业前沿技术进行跟踪研发以及新领域产品的研发，提供必要的技术支持和储备。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 27.82/36.35/45.36 亿元，实现归母净利润分别为 2.21/4.63/6.60 亿元，当前股价对

应 2023–2025 年 PE 分别为 113 倍、54 倍、38 倍，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求恢复不及预期；新品研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2288	2782	3635	4536
增长率(%)	-34.79	21.60	30.66	24.79
EBITDA（百万元）	118.56	395.09	590.40	832.06
归属母公司净利润（百万元）	53.39	221.48	463.40	660.03
增长率(%)	178.04	314.83	109.23	42.43
EPS(元/股)	0.13	0.53	1.11	1.58
市盈率（P/E）	468.99	113.06	54.03	37.94
市净率（P/B）	6.53	6.16	5.53	4.82
EV/EBITDA	106.90	54.61	38.28	25.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2288	2782	3635	4536	营业收入	-34.8%	21.6%	30.7%	24.8%
营业成本	1586	1923	2499	3111	营业利润	527.4%	151.0%	109.2%	42.4%
税金及附加	2	1	2	2	归属于母公司净利润	178.0%	314.8%	109.2%	42.4%
销售费用	32	36	47	54	获利能力				
管理费用	166	153	182	181	毛利率	30.7%	30.9%	31.3%	31.4%
研发费用	462	431	509	590	净利率	2.3%	8.0%	12.7%	14.6%
财务费用	-47	-31	-47	-31	ROE	1.4%	5.4%	10.2%	12.7%
资产减值损失	-34	-90	-30	-30	ROIC	0.5%	6.4%	9.0%	11.5%
营业利润	89	224	468	667	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	9.3%	21.9%	15.3%	23.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	10.39	4.26	6.14	3.96
利润总额	93	224	468	667	营运能力				
所得税	39	2	5	7	应收账款周转率	12.91	15.88	15.32	15.03
净利润	53	221	463	660	存货周转率	2.22	3.35	3.10	2.94
归母净利润	53	221	463	660	总资产周转率	0.73	0.59	0.69	0.75
每股收益(元)	0.13	0.53	1.11	1.58	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	0.53	1.11	1.58
货币资金	2536	3723	2762	4425	每股净资产	9.16	9.72	10.83	12.41
交易性金融资产	100	100	100	100	估值比率				
应收票据及应收账款	154	197	278	326	PE	468.99	113.06	54.03	37.94
预付款项	6	10	11	14	PB	6.53	6.16	5.53	4.82
存货	986	675	1668	1423	现金流量表				
流动资产合计	3795	4725	4842	6316	净利润	53	221	463	660
固定资产	275	299	298	265	折旧和摊销	85	116	150	180
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-234	857	-1497	890
无形资产	39	52	65	78	其他	7	93	28	26
非流动资产合计	430	477	502	496	经营活动现金流净额	-89	1287	-856	1757
资产总计	4225	5202	5344	6812	资本开支	-202	-163	-176	-174
短期借款	177	233	300	375	其他	-104	3	11	14
应付票据及应付账款	81	761	335	1031	投资活动现金流净额	-306	-160	-165	-160
其他流动负债	107	116	153	188	股权融资	2537	10	0	0
流动负债合计	365	1110	788	1594	债务融资	18	56	67	75
其他	28	28	28	28	其他	-43	-7	-9	-11
非流动负债合计	28	28	28	28	筹资活动现金流净额	2512	58	59	65
负债合计	393	1138	816	1622	现金及现金等价物净增加额	2153	1187	-961	1663
股本	409	418	418	418					
资本公积金	3571	3571	3571	3571					
未分配利润	-213	-23	372	934					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	65	98	168	267					
所有者权益合计	3832	4064	4529	5190					
负债和所有者权益总计	4225	5202	5344	6812					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048