

唯捷创芯 (688153.SH)

四季度收入环比增长 86%

买入

核心观点

2023 年收入同比增长 28.8%，其中 4Q23 收入环比增长 86%。根据公司 2023 年业绩预增公告，2023 年实现收入 29.5 亿元 (YoY +28.8%)，实现归母净利润 9500 万元 (YoY +77.9%)，扣非归母净利润 8690 万元 (YoY +325%)。其中 4Q23 实现收入 13.4 亿元 (YoY +162%，QoQ +86%)，归母净利润 1.08 亿元 (YoY +2589%，QoQ +86%)，扣非归母净利润 1.02 亿元 (YoY +1466%，QoQ +1130%)。公司积极响应市场需求，持续优化产品组合，在 5G 产品领域的收入稳步上升，2023 年已占 PA 类产品营收的 50%以上。

L-PAMiD 已导入国内多家品牌手机客户，预计 2024 年 5G 车规级产品大规模出货。公司高集成度模组 L-PAMiD 产品于 2023 年第三季度实现大批量出货，并对公司整体毛利率做出了正向贡献。凭借产品卓越的性能，迅速实现了市场突破和销售增长，目前已导入国内多家品牌手机客户。此外，公司全套 5G 车规级产品已通过客户端的验证并已拿到项目，预计于 2024 年实现大规模出货。

外挂 FEM 逐渐成为中高端 WiFi 路由器的主流选择，公司 Wi-Fi 7 产品已正式推出并实现量产销售。由于 2.4GHz 频段的穿透力比较强，因此 WiFi4 (仅支持 2.4GHz) 时代 PA、LNA 等射频芯片一般直接集成在核心收发芯片中，不需要额外配置。但随着信号衰减更明显的 5GHz 在 WiFi5 和 WiFi6 中应用，需要外挂 Wi-Fi FEM 来提高发射的信号增益，保证通信的效率和距离。公司 Wi-Fi 产品在 2023 年实现收入大幅增长，目前该产品的销售以 Wi-Fi 6 与 Wi-Fi 6E 为主，Wi-Fi 7 产品已正式推出并实现量产销售。

投资建议：新产品量产销售顺利，维持“买入”评级

基于公司 2023 年业绩预告及新产品量产销售情况，我们上调公司 2023-2025 年归母净利润至 0.95/3.62/6.02 亿元 (前值 0.41/2.18/4.21 亿元)，EPS 为 0.23/0.86/1.44 元，对应 2024 年 1 月 17 日股价的 PE 分别为 227/60/36x。公司射频前端模组产品布局日益完善，新产品量产销售顺利，维持“买入”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	2,946	3,961	4,696
(+/-%)	93.8%	-34.8%	28.8%	34.5%	18.6%
归母净利润 (百万元)	-68	53	95	362	602
(+/-%)	12.0%	178.0%	77.9%	280.7%	66.4%
每股收益 (元)	-0.19	0.13	0.23	0.86	1.44
EBIT Margin	-0.7%	1.8%	2.1%	8.1%	11.7%
净资产收益率 (ROE)	-6.2%	1.4%	2.4%	8.5%	12.5%
市盈率 (PE)	-270.7	393.8	226.5	59.5	35.7
EV/EBITDA	1905.5	220.0	211.6	60.0	36.5
市净率 (PB)	16.86	5.49	5.47	5.06	4.48

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：周靖翔 021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

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

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

证券分析师：叶子 0755-81982153
yezhi3@guosen.com.cn
S0980522100003

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 合理估值 买入 (维持)

收盘价 52.82 元

总市值/流通市值 22087/5798 百万元

52 周最高价/最低价 79.40/44.90 元

近 3 个月日均成交额 75.61 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

《唯捷创芯 (688153.SH) - 新产品突破并规模出货，三季度收入环比均增长》——2023-10-29

《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》——2023-08-31

盈利预测

收入：

根据公司 2023 年业绩预增公告，2023 年实现收入 29.5 亿元（YoY +28.8%），其中 4Q23 实现收入 13.4 亿元（YoY +162%，QoQ +86%），**四季度收入快速增长主要得益于 L-PAMiD 等新产品顺利量产销售。**

- **射频功率放大器模组：**公司 2023 年上半年实现射频功率放大器模组收入 7.97 亿元，同比减少 32.07%，占比 89%，上半年收入减少主要是一季度手机产业链在去库存。由于公司 L-PAMiD 新产品自 3Q23 开始量产销售，目前已导入国内多家品牌手机客户，我们预计 2023 下半年、2024 年将快速上量，2025 年增速放缓。考虑到手机产业链已完成去库存，同时 AI 手机的推出有望带动销量，我们预计公司 2023-2025 年射频功率放大器模组收入增速分别为 32%/35%/18%，毛利率随着 L-PAMiD、5G 产品占比提高和规模效应逐渐上升，2023-2025 年分别为 25%/28%/31%。
- **接收端模组：**公司 2023 年上半年实现接收端模组收入 0.93 亿元，同比减少 19.72%，占比 10%，上半年收入减少主要是一季度手机产业链在去库存。公司 2023 年研发的接收端模组产品 DRX 和 DiFEM 已有样品，处于客户推广阶段，预计将在 2024、2025 年贡献收入。考虑到手机产业链已完成去库存，同时 AI 手机的推出有望带动销量，我们预计公司 2023-2025 年接收端模组收入增速分别为 6%/32%/21%，毛利率随着高端产品占比提高和规模效应逐渐上升，2023-2025 年分别为 28%/30%/32%。

表1：公司业务拆分预估和主要费率预估

		2021	2022	2023E	2024E	2025E
射频功率放大器模组	收入（百万元）	3341	2005	2646	3573	4232
	YOY		-39.99%	32.00%	35.00%	18.45%
	占比	95.23%	87.63%	89.83%	90.19%	90.11%
	毛利率	25.88%	31.08%	25.00%	28.00%	31.00%
接收端模组	收入（百万元）	47	261	277	366	442
	YOY		456.55%	6.40%	32.00%	20.75%
	占比	1.34%	11.39%	9.41%	9.24%	9.41%
	毛利率	-20.09%	23.90%	28.00%	30.00%	32.00%
合计	收入（百万元）	3509	2288	2946	3961	4696
	YOY	93.79%	-34.79%	28.77%	34.45%	18.56%
	毛利率	27.76%	30.68%	25.65%	28.44%	31.30%
销售费率		1.25%	1.38%	1.30%	1.20%	1.10%
管理费率		13.71%	7.25%	5.55%	5.04%	4.83%
研发费率		13.31%	20.19%	16.50%	14.00%	13.50%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

主要费率：

- **研发费率：**公司 2023 年前三季度研发费率为 19.67%，由于 4Q23 收入快速增长，我们预计 2023 年全年研发费率将低于前三季度。随着手机产业复苏和公司新品顺利量产销售，公司收入规模增加，我们认为研发费率在 2023-2025 年将逐步下降，**假设 2023-2025 年研发费率分别为 16.5%/14.0%/13.5%。**
- **管理费率：**公司 2023 年前三季度管理费率为 6.19%，由于 4Q23 收入快速增长，我们预计 2023 年全年管理费率将低于前三季度。随着手机产业复苏和公

司新品顺利量产销售，公司收入规模增加，我们认为管理费率在 2023-2025 年将逐步下降，假设 2023-2025 年管理费率分别为 5.55%/5.04%/4.83%。

- **销售费率：**公司 2023 年前三季度销售费率为 1.35%，由于 4Q23 收入快速增长，我们预计 2023 年全年管理费率将低于前三季度。随着手机产业复苏和公司新品顺利量产销售，公司收入规模增加，我们认为销售费率在 2023-2025 年将逐步下降，假设 2023-2025 年销售费率分别为 1.30%/1.20%/1.10%。

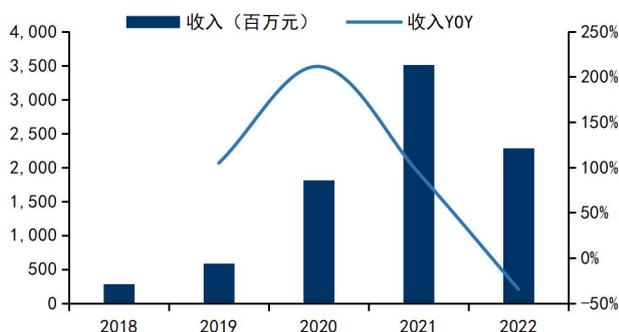
综上，我们预计 2023-2025 年公司营收同比增长 28.8%/+34.5%/+18.6% 至 29.5/39.6/47.0 亿元，归母净利润同比增长 77.9%/+280.7%/+66.4% 至 0.95/3.62/6.02 亿元。

表2: 未来 3 年盈利预测表

单位: 百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2288	2946	3961	4696
营业成本	1586	2190	2834	3226
销售费用	32	38	48	52
管理费用	166	164	200	227
研发费用	462	486	555	634
财务费用	(47)	(57)	(65)	(76)
资产减值及公允价值变动	(34)	(71)	(54)	(44)
营业利润	89	98	378	631
利润总额	93	100	381	634
归属于母公司净利润	53	95	362	602
EPS (摊薄)	0.13	0.23	0.86	1.44
ROE (摊薄)	1%	2%	8%	13%

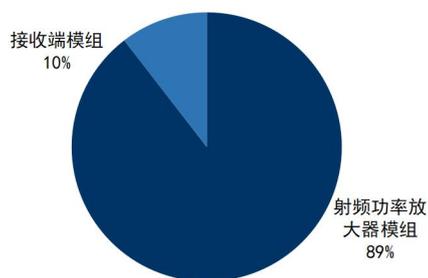
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

图1: 公司营业收入及增速



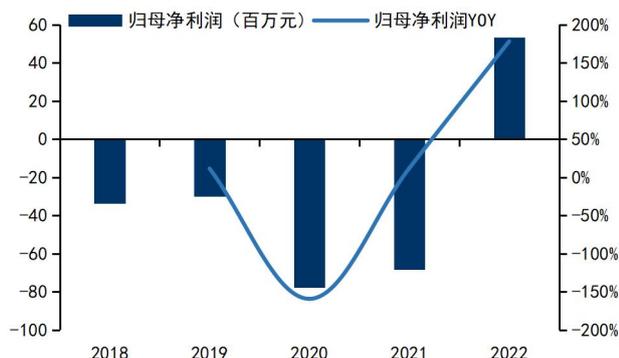
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 上半年收入构成



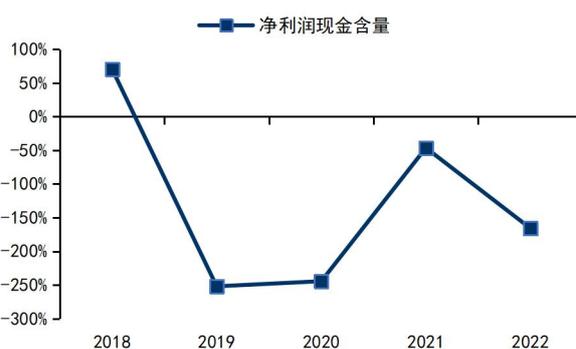
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



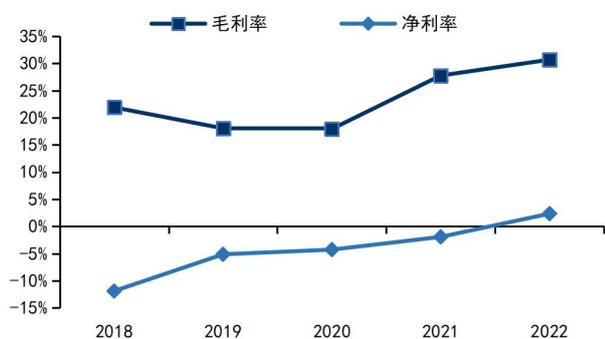
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



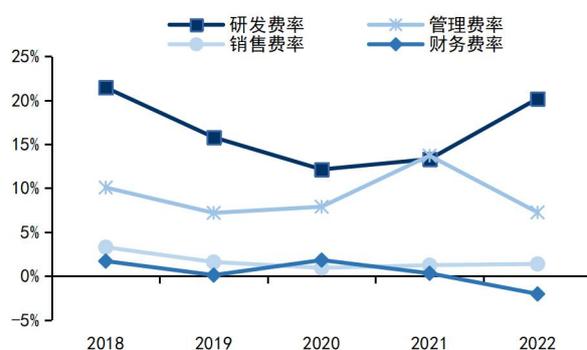
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



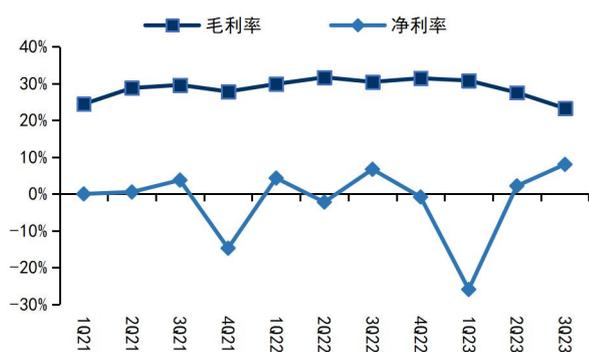
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



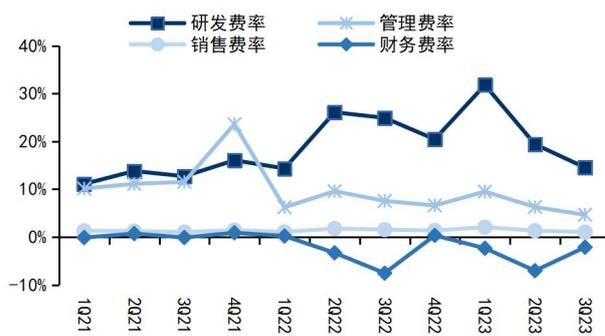
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	381	2536	2624	3070	3500	营业收入	3509	2288	2946	3961	4696
应收款项	218	160	206	277	328	营业成本	2534	1586	2190	2834	3226
存货净额	1074	986	886	766	872	营业税金及附加	7	2	5	6	6
其他流动资产	68	114	118	124	129	销售费用	44	32	38	48	52
流动资产合计	1741	3795	3834	4236	4829	管理费用	481	166	164	200	227
固定资产	190	275	337	341	341	研发费用	467	462	486	555	634
无形资产及其他	26	39	37	36	34	财务费用	11	(47)	(57)	(65)	(76)
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)	(71)	(54)	(44)
资产总计	2039	4225	4328	4739	5336	其他	43	28	43	41	41
短期借款及交易性金融负债	104	187	123	138	150	营业利润	14	89	98	378	631
应付款项	622	81	113	147	167	营业外净收支	2	4	2	3	3
其他流动负债	136	97	132	171	194	利润总额	16	93	100	381	634
流动负债合计	862	365	369	456	511	所得税费用	84	39	5	19	32
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	95	362	602
长期负债合计	79	28	28	28	28	现金流量表 (百万元)					
负债合计	941	393	397	483	539	净利润	(68)	53	95	362	602
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	34	71	54	44
股东权益	1099	3832	3931	4256	4797	折旧摊销	34	57	40	47	52
负债和股东权益总计	2039	4225	4328	4739	5336	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	10	(16)	(57)	(65)	(76)
每股收益	(0.19)	0.13	0.23	0.86	1.44	营运资本变动	(601)	(412)	117	115	(118)
每股红利	0.00	0.01	0.02	0.09	0.15	其他	658	195	(13)	12	32
每股净资产	3.05	9.38	9.40	10.18	11.47	经营活动现金流	32	(89)	253	524	536
ROIC	10%	1%	2%	12%	19%	资本开支	(228)	(204)	(100)	(50)	(50)
ROE	-6%	1%	2%	8%	13%	其它投资现金流	6	(102)	(5)	(6)	(6)
毛利率	28%	31%	26%	28%	31%	投资活动现金流	(223)	(306)	(105)	(56)	(56)
EBIT Margin	-1%	2%	2%	8%	12%	权益性融资	0	2537	14	0	0
EBITDA Margin	0%	4%	4%	9%	13%	负债净变化	52	(52)	0	0	0
收入增长	94%	-35%	29%	34%	19%	支付股利、利息	(1)	(5)	(10)	(37)	(61)
净利润增长率	12%	178%	78%	281%	66%	其它融资现金流	28	33	(64)	15	12
资产负债率	46%	9%	9%	10%	10%	融资活动现金流	78	2512	(60)	(22)	(49)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	现金净变动	(119)	2153	88	446	430
P/E	(270.7)	393.8	226.5	59.5	35.7	货币资金的期初余额	491	372	2525	2613	3059
P/B	16.9	5.5	5.5	5.1	4.5	货币资金的期末余额	372	2525	2613	3059	3490
EV/EBITDA	1905.5	220.0	211.6	60.0	36.5	企业自由现金流	(691)	(536)	118	416	408
						权益自由现金流	(611)	(555)	108	492	491

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所提及的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