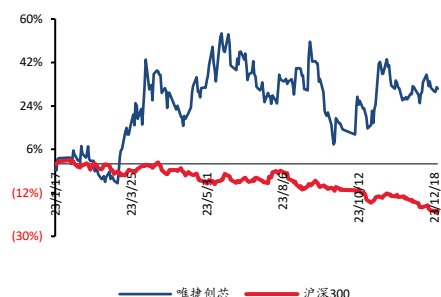


电子 半导体

23 年收入超预期增长, L-PAMiD 新品放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股) 418.17
总市值/流通(百万元) 27,390.00
12个月内最高/最低价 79.40/44.90

相关研究报告

证券分析师: 张世杰

电话:

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190523020001

事件: 公司发布全年业绩预告, 预计 2023 年度实现营业收入 29.5 亿元, 同比增长 28.8%; 归母净利润 9500 万元, 同比增长 77.93%; 扣非归母净利润 8690 万元, 同比增长 325.43%。

公司 23 年收入超预期增长, L-PAMiD 新品放量。 公司预计 23 年收入较上年增长 29%, 大超预期, 主要源自: 公司新产品高集成度模组 L-PAMiD 为国内率先批量出货厂商, 迅速实现市场突破, 目前已导入国内多家头部手机品牌, 实现大规模量产出货; Wi-Fi 产品销售以 Wi-Fi6 与 Wi-Fi6E 为主, Wi-Fi7 产品已正式推出并实现量; 5G 产品收入稳步提升, 占 PA 类产品收入超 50%。公司 23 年利润同比增长 78%, 净利率 3.22%, 较上年同期增长 0.89pct, 盈利能力持续优化。

23Q4 收入高速增长, 盈利能力大幅提升, 拐点向上趋势确立。 公司预计 23Q4 收入 13.39 亿元, 同比增长 162.54%, 环比增长 85.97%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 27 倍, 扭亏为盈, 环比增长 86.20%; 扣非归母净利润 1.02 亿元, 同比增长 8.9 倍, 扭亏为盈; 收入、利润端均迎来拐点向上。公司 23Q4 净利率 8.07%, 较上年同期净利率-0.85% 有大幅提升。

国内先发提供射频前端整体解决方案, 射频前端产品线布局完善。 公司国内首家高集成度 L-PAMiD、低压版 L-PAMiD 规模量产出货, 形成全套射频前端解决方案的供应, 公司下游客户绑定 OPPO、vivo、荣耀、小米等主流品牌厂商以及华勤、龙旗、闻泰等领先 ODM 厂商, 有望持续受益。

盈利预测与投资建议: 预计 2023-2025 年营业总收入分别为 29.50、38.83、49.59 亿元, 同比增速分别为 28.94%、31.67%、27.68%; 归母净利润分别为 0.95、4.20、7.46 亿元, 同比增速分别为 77.94%、341.80%、77.77%, 对应 2023-2025 年 PE 分别为 223X、51X、28X, 考虑到公司 L-PAMiD 有望持续大幅放量, 业绩拐点向上趋势确立, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 新品研发不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2287.88	2950.00	3884.27	4959.30
(+/-%)	-34.79	28.94	31.67	27.68
归母净利(百万元)	53.39	95.00	419.72	746.13
(+/-%)	178.04	77.94	341.80	77.77
摊薄每股收益(元)	0.13	0.23	1.03	1.83
市盈率(PE)	397.59	223.44	50.58	28.45

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	381	2536	2648	2883	3723
应收和预付款项	201	154	192	207	295
存货	1074	986	1050	1388	1734
其他流动资产	57	108	79	85	86
流动资产合计	1741	3795	3988	4588	5869
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	—	—	—	0
固定资产	190	275	278	287	271
在建工程	0	—	—	—	0
无形资产开发支出	26	39	49	59	69
长期待摊费用	0	—	—	—	0
其他非流动资产	82	115	84	85	79
资产总计	2039	4225	4399	5018	6290
短期借款	39	177	0	0	557
应付和预收款项	622	81	337	546	538
长期借款	52	0	-9	-22	-40
其他负债	27	28	16	14	14
负债合计	941	393	474	673	1198
股本	360	409	409	409	409
资本公积	943	3571	3571	3571	3571
留存收益	-203	-150	-55	365	1111
归母公司股东权益	1099	3832	3926	4345	5092
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1099	3832	3926	4345	5092
负债和股东权益	2039	4225	4399	5018	6290

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	32	-89	286	300	341
投资性现金流	-223	-306	-25	-108	-93
融资性现金流	78	2512	-149	44	592
现金增加额	-119	2153	112	236	839

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3509	2288	2950	3884	4959
营业成本	2534	1586	2098	2625	3242
营业税金及附加	7	2	18	3	4
销售费用	44	32	41	42	47
管理费用	481	166	183	232	283
财务费用	11	-47	-22	-56	-56
资产减值损失	1	-34	-5	-6	-7
投资收益	6	8	6	8	7
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	14	89	115	495	878
其他非经营损益	2	4	5	5	5
利润总额	16	93	120	500	882
所得税	84	39	25	80	136
净利润	-68	53	95	420	746
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-68	53	95	420	746

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	27.76%	30.68%	28.88%	32.42%	34.63%
销售净利率	-1.95%	2.33%	3.22%	10.81%	15.05%
销售收入增长率	93.80%	-34.79%	28.94%	31.67%	27.68%
EBIT 增长率					
净利润增长率	11.98%	178.04%	77.94%	341.80%	77.77%
ROE	-6.23%	1.39%	2.42%	9.66%	14.65%
ROA	-3.35%	1.26%	2.16%	8.36%	11.86%
ROIC	-11.77%	1.77%	5.80%	25.90%	37.43%
EPS (X)	-0.17	0.13	0.23	1.03	1.83
PE (X)	-310.27	397.59	223.44	50.58	28.45
PB (X)	19.32	5.54	5.41	4.89	4.17
PS (X)	6.19	9.49	7.36	5.59	4.38
EV/EBITDA (X)	304.29	164.69	116.01	36.48	20.81

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。