

唯捷创芯 (688153.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q4 业绩明显改善， L-PAMiD 模组放量

事件

2月23日，公司公告2023年业绩快报。2023年公司实现营业总收入29.82亿，同比增长30.32%，实现归母净利润1.05亿，同比增长95.93%。23Q4公司营业收入13.71亿，同比增长168.82%，环比增长90.42%，23Q4公司归母净利润1.18e，同比增长3050%，环比增长103.45%。

点评

持续完善射频前端产品线，积极拓展多元业务领域。2023年公司主要受益于新产品高集成度模组L-PAMiD实现大规模量产及Wi-Fi产品销售大幅增长。公司不断拓展产品矩阵，新产品高集成度模组L-PAMiD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，实现了大规模量产出货。公司以Wi-Fi 6与Wi-Fi 6E产品为主的Wi-Fi产品销售规模实现同比大幅增长，其中，Wi-Fi 7产品已正式推出并实现量产销售。公司优化产品组合，2023年5G产品领域营业收入稳步上升，已占公司PA类产品营收的50%以上，推动业绩增长。

高集成度L-PAMiD模组业务持续推进。作为国内PA龙头，公司不断扩展射频前端产品线，成功推出LNA Bank、L-FEM、Wi-Fi模组、L-PAMiD等产品，集成度较高，技术水平领先，产品布局丰富。公司的客户基础、技术优势有望带动L-PAMiD模组持续量产出货，加速实现国产替代。公司也在进一步推进在WiFi 6E/7模组、接收端模组等多种射频前端产品上的技术突破，提供更多元的增长动力。

投资建议

预计2023~2025年归母净利润为1.05、3.47、5.48亿元，同比+95.93%/+231.79%/+57.75%，现价对应PE估值为227、68、43倍，维持“买入”评级。

风险提示

全球智能手机需求不及预期、海外5G渗透速度低于预期、产品迭代加速、供应链集中等风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：56.80 元

相关报告：

1. 《唯捷创芯公司点评：持续完善产品线，L-PAMiD 模组放量...》，2023.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,509	2,288	2,982	3,860	4,963
营业收入增长率	93.80%	-34.79%	30.32%	29.47%	28.56%
归母净利润(百万元)	-68	53	105	347	548
归母净利润增长率	-11.98%	-178.04%	95.93%	231.79%	57.75%
摊薄每股收益(元)	-0.190	0.131	0.250	0.830	1.309
每股经营性现金流净额	0.09	-0.22	-0.14	0.17	1.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.23%	1.39%	2.38%	7.48%	10.91%
P/E	-298.88	434.71	227.05	68.43	43.38
P/B	18.61	6.06	5.41	5.12	4.73

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,810	3,509	2,288	2,982	3,860	4,963
增长率	93.8%	-34.8%	30.3%	29.5%	28.6%	
主营业务成本	-1,486	-2,534	-1,586	-2,055	-2,532	-3,236
%销售收入	82.1%	72.2%	69.3%	68.9%	65.6%	65.2%
毛利	325	974	702	926	1,328	1,727
%销售收入	17.9%	27.8%	30.7%	31.1%	34.4%	34.8%
营业税金及附加	-4	-7	-2	-3	-4	-5
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-17	-44	-32	-45	-39	-50
%销售收入	0.9%	1.2%	1.4%	1.5%	1.0%	1.0%
管理费用	-143	-481	-166	-209	-232	-248
%销售收入	7.9%	13.7%	7.2%	7.0%	6.0%	5.0%
研发费用	-220	-467	-462	-552	-676	-819
%销售收入	12.1%	13.3%	20.2%	18.5%	17.5%	16.5%
息税前利润 (EBIT)	-59	-24	41	118	378	605
%销售收入	n.a	n.a	1.8%	4.0%	9.8%	12.2%
财务费用	-33	-11	47	-13	-9	-11
%销售收入	1.8%	0.3%	-2.0%	0.4%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-6	2	-34	-27	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	6	8	11	15	15
%税前利润	0.0%	36.6%	8.8%	8.9%	3.7%	2.3%
营业利润	-73	14	89	118	408	644
营业利润率	n.a	0.4%	3.9%	4.0%	10.6%	13.0%
营业外收支	2	2	4	5	0	0
税前利润	-71	16	93	123	408	644
利润率	n.a	0.5%	4.1%	4.1%	10.6%	13.0%
所得税	-7	-84	-39	-18	-61	-97
所得税率	n.a	532.8%	42.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-78	-68	53	105	347	548
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-78	-68	53	105	347	548
净利率	n.a	n.a	2.3%	3.5%	9.0%	11.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-78	-68	53	105	347	548
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	42	119	62	57	76
非经营收益	46	9	-26	16	-6	3
营运资金变动	202	49	-234	-241	-328	-168
经营活动现金净流	190	32	-89	-58	71	459
资本开支	-79	-228	-202	-224	-460	-360
投资	0	0	-112	0	0	0
其他	0	6	8	11	15	15
投资活动现金净流	-79	-223	-306	-213	-445	-345
股权募资	288	0	2,537	489	0	0
债权募资	-35	118	18	-149	268	11
其他	41	-39	-43	-38	-114	-183
筹资活动现金净流	295	78	2,512	302	155	-172
现金净流量	370	-119	2,153	31	-219	-59

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	518	381	2,536	2,563	2,341	2,280
应收款项	137	218	160	294	328	394
存货	411	1,074	986	1,325	1,632	1,911
其他流动资产	48	68	114	310	312	316
流动资产	1,114	1,741	3,795	4,492	4,613	4,902
%总资产	92.8%	85.4%	89.8%	87.9%	81.8%	78.8%
长期投资	0	0	14	14	14	14
固定资产	53	190	275	448	807	1,050
%总资产	4.4%	9.3%	6.5%	8.8%	14.3%	16.9%
无形资产	23	72	81	134	185	233
非流动资产	86	298	430	617	1,026	1,316
%总资产	7.2%	14.6%	10.2%	12.1%	18.2%	21.2%
资产总计	1,200	2,039	4,225	5,108	5,639	6,218
短期借款	79	104	187	30	299	309
应付款项	478	625	83	566	559	714
其他流动负债	51	133	95	67	97	129
流动负债	608	862	365	664	954	1,152
长期贷款	0	52	0	0	0	0
其他长期负债	32	27	28	50	47	45
负债	640	941	393	714	1,002	1,197
普通股股东权益	560	1,099	3,832	4,394	4,637	5,021
其中：股本	360	360	409	418	418	418
未分配利润	-143	-233	-213	-139	103	487
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,200	2,039	4,225	5,108	5,639	6,218

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	-0.216	-0.190	0.131	0.250	0.830	1.309
每股净资产	1.556	3.052	9.378	10.508	11.090	12.006
每股经营现金净流	0.528	0.088	-0.217	-0.138	0.169	1.097
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.075	0.249	0.393
回报率						
净资产收益率	-13.87%	-6.23%	1.39%	2.38%	7.48%	10.91%
总资产收益率	-6.48%	-3.35%	1.26%	2.05%	6.16%	8.81%
投入资本收益率	-10.06%	8.31%	0.58%	2.26%	6.49%	9.62%
增长率						
主营业务收入增长率	211.38%	93.80%	-34.79%	30.32%	29.47%	28.56%
EBIT增长率	44.64%	-58.93%	-268.85%	190.22%	220.41%	60.05%
净利润增长率	159.15%	-11.98%	-178.04%	95.93%	231.79%	57.75%
总资产增长率	175.47%	69.90%	107.15%	20.91%	10.39%	10.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.1	17.5	28.3	35.0	30.0	28.0
存货周转天数	72.0	107.0	237.0	240.0	240.0	220.0
应付账款周转天数	78.9	79.0	80.8	100.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	10.7	19.8	43.9	42.6	48.0	47.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-78.37%	-20.51%	-63.88%	-59.90%	-46.18%	-41.24%
EBIT利息保障倍数	-1.8	-2.1	-0.9	9.1	43.5	57.0
资产负债率	53.33%	46.12%	9.30%	13.97%	17.76%	19.25%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	9	10	24
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.09	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-13	买入	48.59	80.00~80.00
2	2023-01-30	买入	51.14	N/A
3	2023-04-27	买入	61.51	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806