

唯捷创芯 (688153)

2023 年年报及 2024 年一季报点评: 盈利能力持续改善, 新客户导入助力主打产品量产
买入 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhoug@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,288	2,982	3,637	4,488	5,465
同比 (%)	(34.79)	30.32	21.97	23.41	21.77
归母净利润 (百万元)	53.39	112.29	451.60	566.49	730.05
同比 (%)	178.04	110.31	302.18	25.44	28.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.13	0.27	1.08	1.35	1.75
P/E (现价&最新摊薄)	410.00	194.95	48.47	38.64	29.98

关键词: #进口替代

事件: 2024 年 4 月 26 日, 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现营收 30 亿元 (同比+30%), 归母净利润 1 亿元 (同比+110%), 2024 年 Q1 实现营收 4.6 亿元 (同比+45%), 归母净利润-0.05 亿元。符合市场预期。

- **国产射频前端 PA 龙头, 盈利能力持续改善。**公司 2023 年实现营业收入 30 亿元 (同比+30%), 归母净利润 1 亿元 (同比+110%)。主要由于消费电子景气度低迷的背景下, 公司 L-PAMiD 产品 凭借其卓越的性能, 迅速实现了市场突破和销售增长, 2023 年 PA 模组营业收入 26 亿元, 占主营业务收入比例为 88%, 具体成熟产品覆盖 2G 至 5G; 2) 公司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; 3) 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。公司积极响应市场需求, 优化产品组合, 产品矩阵的加强合力推动报告期内业绩增长。
- **消费电子市场回暖, 新安卓机客户导入助力量产。**国产射频前端芯片 5G 手机在市场的占比持续增长, 同时射频前端频段数目增加, 助力射频前端市场空间增长。在一些低端机上, 部分前端射频器件已经实现国产替代。公司作为国内最早一批扎根射频前端市场的企业, 在 4G 时代建立了先发优势, 成为国内头部 4G PA 模组出货量的国产厂商, 更在 5G 领域是国内射频市场的中坚力量, 公司已成功进入小米、OPPO、VIVO 等手机终端厂商的供应链, 以及华勤通讯、龙旗科技、闻泰科技等 ODM 厂商的供应链。其产品的性能和产品质量的稳定性与一致性受到了客户的广泛认可, 让公司俨然成为了国内优质的供应商之一。
- **L-PAMiD 率先量产, 形成全套射频前端解决方案供应商。**模块化是射频前端领域顺应射频前端方案升级和技术要求提升的必然趋势。公司于 2012-2013 年推出 2G&3G PA 模组, 2014-2015 年推出 4G PA 模组, 2019 年至今陆续推出 5G 多模多频的 PA 模组、L-PAMiF、L-PAMiD 模组。现阶段公司对外销售的产品主要分为 PA 模组、Wi-Fi 射频前端模组和 LNA 模组。PA 模组方面, 2020 年公司成功推出 L-PAMiF 产品, 并在 2021 年实现高集成度 L-PAMiF 模组大批量出货, 2023 年 L-PAMiD 实现率先量产, 同时率先在行业内推出低压 3.4V 射频架构解决方案, 帮助终端客户降低系统成本和设备运行功耗, 具体产品已经应用于小米、OPPO 和 Vivo 等知名终端手机品牌, 完成了国产射频前端产品向高集成度模组的突破, 我们看好公司未来主打产品在下游客户的放量。
- **段落提要:** 受益于消费电子复苏, 公司产品矩阵的进一步完善, 我们略微调整 2024-2025 年归母净利润预测为 4.5/5.7 亿元, 前值为 4.4/6 亿元, 新增 2026 年预测为 7.3 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费电子复苏不及预期, 客户拓展进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.60
一年最低/最高价	40.63/79.40
市净率(倍)	5.34
流通 A 股市值(百万元)	5,726.26
总市值(百万元)	21,585.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.66
资产负债率(% ,LF)	13.34
总股本(百万股)	418.32
流通 A 股(百万股)	110.97

相关研究

《唯捷创芯(688153): 2023 年中报点评: 业绩超预期, L-PAMiD 有望带动单机价值量持续提升》

2023-09-01

《唯捷创芯(688153): L-PAMiD 国产替代在即, “唯”捷创“芯”放量》

2023-08-10

唯捷创芯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,335	4,809	5,540	6,452	营业总收入	2,982	3,637	4,488	5,465
货币资金及交易性金融资产	3,119	3,453	3,883	4,455	营业成本(含金融类)	2,243	2,536	3,187	3,910
经营性应收款项	521	314	387	472	税金及附加	14	7	9	11
存货	652	1,007	1,228	1,479	销售费用	33	44	54	66
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	145	157	175
其他流动资产	42	36	41	46	研发费用	453	509	583	656
非流动资产	484	493	493	493	财务费用	(75)	(94)	(104)	(116)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	47	40	49	60
固定资产及使用权资产	330	330	330	330	投资净收益	(24)	7	9	11
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	38	38	38	38	减值损失	(53)	(50)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	136	486	609	785
其他非流动资产	89	98	98	98	营业外净收支	(12)	0	0	0
资产总计	4,819	5,303	6,033	6,945	利润总额	124	486	609	785
流动负债	748	766	929	1,112	减:所得税	12	34	43	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	123	122	122	122	净利润	112	452	566	730
经营性应付款项	485	493	620	760	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	11	13	16	归属母公司净利润	112	452	566	730
其他流动负债	131	139	174	213	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	1.08	1.35	1.75
非流动负债	37	37	37	37	EBIT	85	392	506	669
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	202	392	506	669
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.76	30.25	28.98	28.45
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	3.77	12.42	12.62	13.36
其他非流动负债	27	27	27	27	收入增长率(%)	30.32	21.97	23.41	21.77
负债合计	785	803	966	1,149	归母净利润增长率(%)	110.31	302.18	25.44	28.87
归属母公司股东权益	4,035	4,500	5,066	5,797					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,035	4,500	5,066	5,797					
负债和股东权益	4,819	5,303	6,033	6,945					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	744	323	422	560	每股净资产(元)	9.65	10.76	12.11	13.86
投资活动现金流	(107)	(4)	9	11	最新发行在外股份(百万股)	418	418	418	418
筹资活动现金流	(74)	14	0	0	ROIC(%)	1.87	8.29	9.57	11.17
现金净增加额	572	333	431	571	ROE-摊薄(%)	2.78	10.04	11.18	12.59
折旧和摊销	117	0	0	0	资产负债率(%)	16.28	15.14	16.02	16.54
资本开支	(134)	0	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	194.95	48.47	38.64	29.98
营运资本变动	447	(173)	(186)	(209)	P/B(现价)	5.42	4.86	4.32	3.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>