

唯捷创芯 (688153.SH)

优于大市

上半年收入同比增长 20%，接收端模组收入翻倍以上增长

核心观点

上半年收入同比增长 20%，毛利率承压。公司 2024 上半年实现收入 10.72 亿元 (YoY +20.28%)，实现归母净利润 1127 万元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润-1163 万元，同比亏损幅度收窄；毛利率同比下降 3.0pct 至 25.73%，研发费用同比增长 4.7% 至 2.22 亿元，研发费率同比下降 3.1pct 至 20.73%。其中 2Q24 营收 6.10 亿元 (YoY +6.5%，QoQ +32%)，归母净利润 1664 万元 (YoY +34%，QoQ +410%)，扣非归母净利润 698 万元 (YoY -64%，QoQ +137%)；毛利率为 23.97% (YoY -3.6pct，QoQ -4.1pct)。

接收端模组收入同比超翻倍，射频功率放大器模组收入中一半以上来自 5G。分产品线看，上半年公司射频功率放大器模组收入 8.54 亿元 (YoY +7.1%)，占比 80%，毛利率为 26.14%，其中 5G 射频功率放大器模组收入 4.60 亿元，占射频功率放大器模组收入的 53.9%；接收端模组收入 2.18 亿元 (YoY +134%)，占比 20%，毛利率为 24.16%。

L-PAMiD 模组产品导入多家品牌客户，卫星通信射频前端模组规模销售。上半年射频功率放大器各产品进展顺利，新一代低压版本 L-PAMiF 模组成功导入多家品牌手机厂商，并实现批量销售，而且已完成平台厂商的参考设计认证；L-PAMiD 模组产品成功导入多家品牌客户，并实现大规模销售；Wi-Fi 7 模组对路由器和智能手机终端实现批量销售，第二代非线性 Wi-Fi 7 模组产品已进入量产阶段；5G 车规级射频前端解决方案已在终端产品中实现批量销售；卫星通信射频前端模组已成功导入多家品牌手机厂商，实现规模销售。

完成新一代 L-FEM 产品的设计，推出第一代 L-DiFEM 模组产品。上半年公司接收端产品向头部手机批量出货，产品研发和推广进展顺利，完成新一代 L-FEM 产品的设计，预计将在 2024 年下半年向客户推广；推出多款新一代 LNA Bank 产品，针对独立组网 5G 应用的新产品已成功导入品牌厂商，并实现了批量销售；第一代 L-DiFEM 模组产品已进入市场推广阶段，通过结合已推出的 L-PAMiD 产品可为品牌厂商的高端机型提供一整套解决方案。

投资建议：新产品量产销售顺利，维持“优于大市”评级

考虑到价格竞争给毛利率带来的压力，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 2.48/4.06/5.69 亿元 (前值为 3.38/5.39/6.49 亿元)，对应 2024 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 53/32/23x。公司射频前端模组产品布局全面，新产品量产销售顺利，维持“优于大市”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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,288	2,982	3,045	3,643	4,121
(+/-%)	-34.8%	30.3%	2.1%	19.6%	13.1%
归母净利润(百万元)	53	112	248	406	569
(+/-%)	178.0%	110.3%	121.0%	63.5%	40.1%
每股收益(元)	0.13	0.27	0.58	0.94	1.32
EBIT Margin	1.8%	3.1%	6.2%	9.5%	12.7%
净资产收益率 (ROE)	1.4%	2.8%	5.8%	8.9%	11.3%
市盈率 (PE)	232.0	112.9	52.5	32.1	22.9
EV/EBITDA	131.2	77.6	59.6	35.2	24.3
市净率 (PB)	3.23	3.14	3.07	2.85	2.59

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：叶子

0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

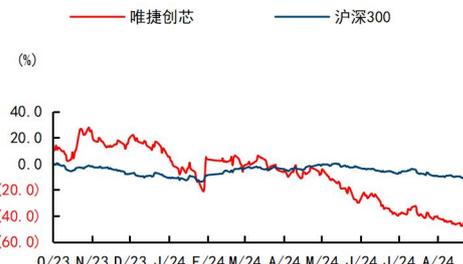
联系人：连欣然

010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.00 元
总市值/流通市值	13760/3640 百万元
52 周最高价/最低价	76.65/28.68 元
近 3 个月日均成交额	83.16 百万元

市场走势

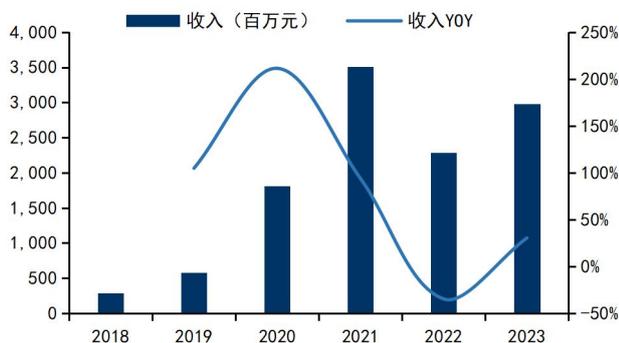


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

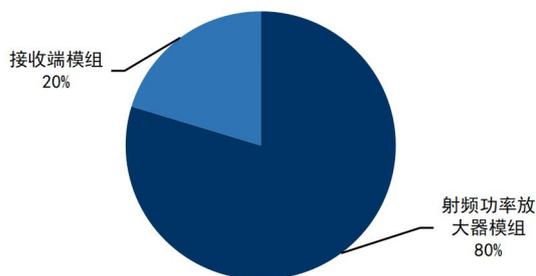
- 《唯捷创芯 (688153.SH) -2023 年收入同比增长 30%，一季度毛利率环比回升》——2024-05-02
- 《唯捷创芯 (688153.SH) -四季度收入环比增长 86%》——2024-01-19
- 《唯捷创芯 (688153.SH) -新产品突破并规模出货，三季度收入同环比均增长》——2023-10-29
- 《唯捷创芯 (688153.SH) -二季度收入环比增长 80%，预计 L-PAMiD 下半年大规模出货》——2023-08-31

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 2024 上半年收入构成



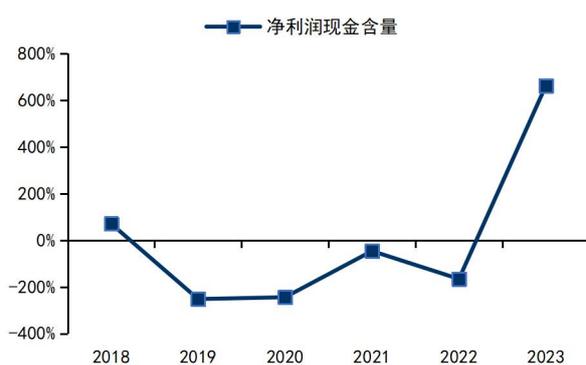
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



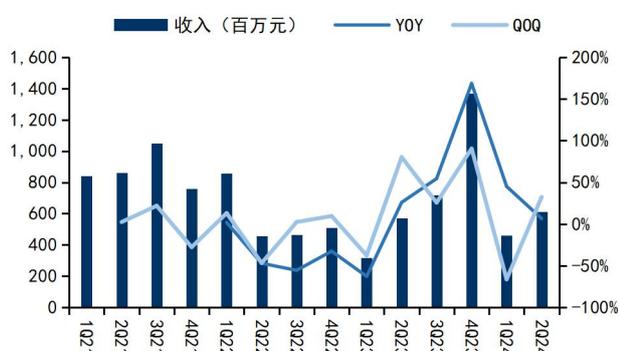
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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



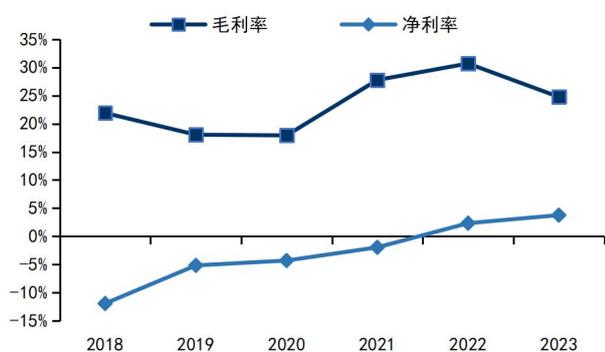
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润



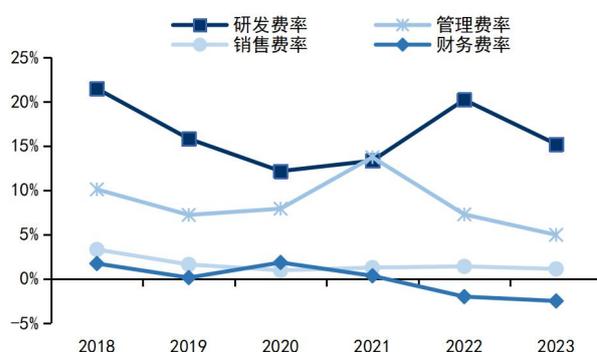
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



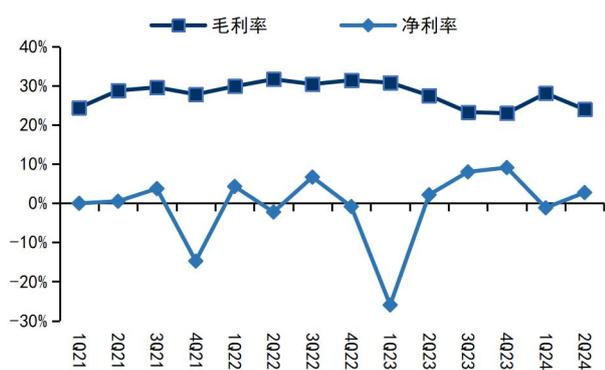
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



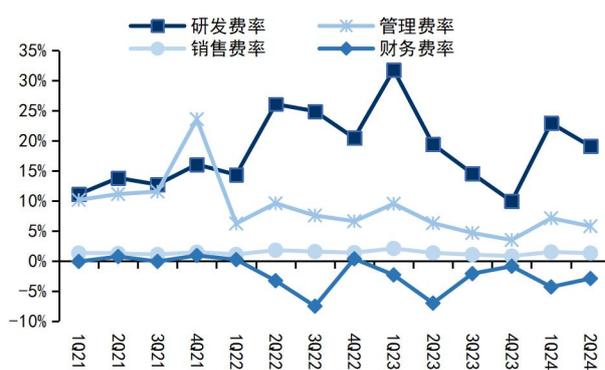
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2536	3119	3355	3580	3936	营业收入	2288	2982	3045	3643	4121
应收款项	160	535	547	654	740	营业成本	1586	2243	2232	2629	2871
存货净额	986	652	602	710	776	营业税金及附加	2	14	7	10	13
其他流动资产	114	28	28	34	38	销售费用	32	33	33	36	41
流动资产合计	3795	4335	4533	4978	5490	管理费用	166	147	142	147	158
固定资产	275	308	346	348	345	研发费用	462	453	442	474	515
无形资产及其他	39	38	36	35	33	财务费用	(47)	(75)	(75)	(80)	(88)
其他长期资产	115	139	139	139	139	投资收益	8	(24)	(3)	(7)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(34)	(51)	(42)	(35)	(39)
资产总计	4225	4819	5054	5499	6007	其他	28	45	45	45	45
短期借款及交易性金融负债	187	123	138	149	137	营业利润	89	136	263	431	604
应付款项	81	485	489	577	631	营业外净收支	4	(12)	(2)	(3)	(6)
其他流动负债	97	140	141	164	180	利润总额	93	124	261	427	599
流动负债合计	365	748	768	891	947	所得税费用	39	12	13	21	30
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	28	37	37	37	37	归属于母公司净利润	53	112	248	406	569
长期负债合计	28	37	37	37	37	现金流量表 (百万元)					
负债合计	393	785	805	927	984	净利润	53	112	248	406	569
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	34	52	42	35	39
股东权益	3832	4035	4249	4572	5024	折旧摊销	57	82	44	49	54
负债和股东权益总计	4225	4819	5054	5499	6007	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	(16)	(4)	(75)	(80)	(88)
每股收益	0.13	0.27	0.58	0.94	1.32	营运资本变动	(412)	377	43	(109)	(87)
每股红利	0.00	0.06	0.12	0.19	0.27	其他	195	125	33	45	49
每股净资产	9.38	9.65	9.88	10.63	11.68	经营活动现金流	(89)	744	335	346	535
ROIC	1%	2%	5%	10%	13%	资本开支	(204)	(136)	(80)	(50)	(50)
ROE	1%	3%	6%	9%	11%	其它投资现金流	(102)	29	0	0	0
毛利率	31%	25%	27%	28%	30%	投资活动现金流	(306)	(107)	(80)	(50)	(50)
EBIT Margin	2%	3%	6%	10%	13%	权益性融资	2537	15	17	0	0
EBITDA Margin	4%	6%	8%	11%	14%	负债净变化	(52)	0	0	0	0
收入增长	-35%	30%	2%	20%	13%	支付股利、利息	(5)	(3)	(51)	(83)	(117)
净利润增长率	178%	110%	121%	64%	40%	其它融资现金流	33	(85)	15	11	(13)
资产负债率	9%	16%	16%	17%	16%	融资活动现金流	2512	(74)	(19)	(72)	(129)
息率	0.0%	0.2%	0.4%	0.7%	0.9%	现金净变动	2153	572	236	224	356
P/E	232.0	112.9	52.5	32.1	22.9	货币资金的期初余额	372	2525	3097	3333	3557
P/B	3.2	3.1	3.1	2.9	2.6	货币资金的期末余额	2525	3097	3333	3557	3913
EV/EBITDA	131.2	77.6	59.6	35.2	24.3	企业自由现金流	(536)	406	186	220	413
						权益自由现金流	(555)	321	272	308	483

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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