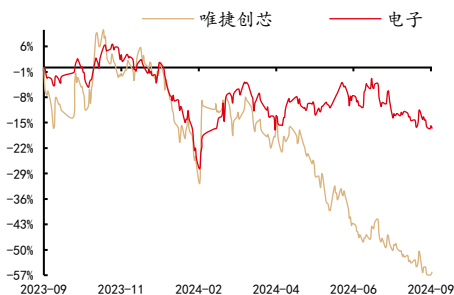


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.28
总股本/流通股本(亿股)	4.30 / 1.14
总市值/流通市值(亿元)	122 / 32
52周内最高/最低价	71.54 / 27.75
资产负债率(%)	16.3%
市盈率	104.74
第一大股东	Gaintech Co.Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

唯捷创芯(688153)

收入符合预期，新产品持续迭代

● 事件

8月30日，公司披露2024年半年度报告。2024年上半年公司实现营业收入107,159.57万元，较上年同期增长20.28%；2024年第二季度公司实现营业收入61,028.00万元，较第一季度增长32.29%。

● 投资要点

低压版本 L-PAMiF 持续推进，L-PAMiD 加大推广。公司的低压版本 L-PAMiF 模组凭借其业内领先地位，已经成功导入多家品牌手机客户，同时完成了平台厂商的参考设计认证。低压版本 L-PAMiF 模组的产品大规模上量与国内 5G 独立组网 (SA) 的转化进程密切相关。目前国内 SA 的进度略慢于年初的预期，这对低压产品的快速增长造成了一定影响。但截止 8 月底，已经看到客户端有更多 SA 项目在准备立项。L-PAMiD 模组作为核心产品，营收同比表现出了强劲的增长势头。今年上半年，公司积极扩展市场布局，并已在国内多个知名品牌厂商中实现了量产销售。展望未来，公司将持续巩固并扩大在现有主要客户中的市场份额，同时积极探索新的客户群体，重点投入到下一代 L-PAMiD 产品的开发上，以期能够推动业务的进一步增长。

PA 模组占比持续高位，大客户端推进顺利。2024 年上半年，射频功率放大器模组贡献了 85,388.48 万元的营业收入，5G 射频功率放大器模组实现营业收入 46,027.77 万元，占公司射频功率放大器模组产品营收的 53.90%。**L-PAMiF 模组：**该产品不仅在相同的目标线性功率下实现了业内更低的电流需求，有效降低智能手机的运行功耗，而且其性能在业内处于领先地位。作为公司主推的高集成度模组产品之一，报告期内已成功导入多家品牌手机厂商，并实现了批量销售。**L-PAMiD 模组：**自今年上半年以来已成功导入多家品牌客户，并实现了大规模销售。作为一款具有战略意义的新产品，它不仅为公司带来了可观的营收增长点，更在打破国内市场长期以来由国外厂商主导的局面中发挥了重要作用。通过第一代产品的销售和与客户的深入沟通，公司积累了宝贵的市场反馈和经验，这为公司即将推出的第二代产品奠定坚实的基础。此外，该产品的成功经验也将为公司未来在大模组方案领域的研发提供重要参考，使公司与全球厂商同步推出创新解决方案，进一步提升公司的市场竞争力和行业影响力。

WiFi、车规卫星模组积极开拓新市场。公司在报告期内成功实现了 Wi-Fi 7 模组对路由器和智能手机终端的批量销售，进一步巩固了公司在无线通信领域的竞争地位。受益于技术创新与突破，

公司已正式推出了第二代非线性 Wi-Fi 7 模组产品，并且该产品已进入量产阶段。相较于传统的线性 Wi-Fi 模组，第二代产品在电流需求上显著降低，这不仅有助于降低能耗，还能减少设备维护成本。凭借在射频前端芯片领域的深厚技术积累，成功推出获得车规级 AEC-Q100 认证的 5G 车规级射频前端解决方案，并已在终端产品中实现批量销售。这些模组以其卓越的性能和可靠性，为汽车行业提供了先进的通信解决方案，满足了市场对于高质量无线通信产品的需求。2024 年上半年，智能手机市场对卫星通信功能的态度从最初的观望和尝试，逐步转变为积极推广和应用。卫星通信功能逐渐成为旗舰手机的标配，多家品牌手机厂商陆续推出支持卫星通信的智能手机，这些手机不仅能够实现卫星通话，还能在没有地面网络的情况下发送短信和进行数据传输，极大地提升了用户的通信体验。截至报告期末，公司的新产品卫星通信射频前端模组已成功导入多家品牌手机厂商，实现了规模销售，下一代产品也在研发中。

接收端产品收入不断扩大，逐步扩大市占率。公司的接收端产品向头部手机批量出货，实现营收 21,752.54 万元，占公司主营业务的比例 20.30%。**L-FEM：**截至本报告期末，公司已成功完成新一代 L-FEM 产品的设计。该产品预计将在 2024 年下半年向客户推广。与前两代产品相比，新一代 L-FEM 在带外抑制性能上实现了显著提升，从而能够更加有效地满足 5G 应用中复杂的网络部署场景需求。此外，通过实施严格的成本控制和优化生产流程，新一代 L-FEM 在提升性能的同时，也确保了具有竞争力的生产成本，这将有助于公司在激烈的市场竞争中获得优势。**L-DiFEM 模组：**在 2024 年上半年，公司的第一代 L-DiFEM 模组产品已进入市场推广阶段。该产品集成了低噪声放大器、滤波器和天线开关，是一款高度集成化、用于 Sub-3GHz 频段的接收模组。通过结合已推出的 L-PAMiD 产品，公司为品牌厂商的高端机型提供了一整套解决方案。L-DiFEM 模组的推出不仅扩展了公司的接收端产品线，也显著提升了公司在市场中的竞争力和行业影响力。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 30/35/40 亿元，实现归母净利润分别 0.8/2/3.5 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 152/60/35 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

研发失败的风险；产品升级迭代的风险；营业收入无法持续高速增长，盈利水平同时受到影响的风险；毛利率相对较低的风险；客户集中度较高的风险；应收账款回收风险；汇率波动的风险；政府补助减少和政策变化风险；存货跌价风险；市场竞争加剧的风险；国际贸易环境变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2982	3000	3502	4003
增长率(%)	30.32	0.63	16.73	14.30
EBITDA(百万元)	201.60	137.83	300.15	489.18
归属母公司净利润(百万元)	112.29	79.97	201.29	350.21
增长率(%)	110.31	-28.79	151.72	73.99
EPS(元/股)	0.26	0.19	0.47	0.81
市盈率(P/E)	108.30	152.07	60.41	34.72
市净率(P/B)	3.01	2.95	2.82	2.61
EV/EBITDA	121.04	67.71	30.82	18.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2982	3000	3502	4003	营业收入	30.3%	0.6%	16.7%	14.3%
营业成本	2243	2229	2585	2911	营业利润	52.7%	-34.7%	150.9%	73.9%
税金及附加	14	15	16	18	归属于母公司净利润	110.3%	-28.8%	151.7%	74.0%
销售费用	33	36	41	44	获利能力				
管理费用	147	156	179	185	毛利率	24.8%	25.7%	26.2%	27.3%
研发费用	453	578	585	600	净利率	3.8%	2.7%	5.7%	8.7%
财务费用	-75	-89	-84	-87	ROE	2.8%	1.9%	4.7%	7.5%
资产减值损失	-52	-20	-10	-5	ROIC	1.8%	0.0%	2.8%	5.7%
营业利润	136	89	223	388	偿债能力				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	16.3%	14.0%	14.7%	15.4%
营业外支出	19	0	0	0	流动比率	5.79	6.78	6.45	6.24
利润总额	124	88	223	387	营运能力				
所得税	12	8	21	37	应收账款周转率	9.00	7.09	9.21	8.67
净利润	112	80	201	350	存货周转率	3.64	3.81	3.58	3.72
归母净利润	112	80	201	350	总资产周转率	0.66	0.62	0.71	0.76
每股收益(元)	0.26	0.19	0.47	0.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.19	0.47	0.81
货币资金	3119	2964	3045	3373	每股净资产	9.38	9.57	10.04	10.86
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	509	337	424	499	PE	108.30	152.07	60.41	34.72
预付款项	12	11	12	14	PB	3.01	2.95	2.82	2.61
存货	652	923	1035	1116	现金流量表				
流动资产合计	4335	4268	4555	5046	净利润	112	80	201	350
固定资产	308	313	292	243	折旧和摊销	117	138	162	188
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	447	-246	-143	-70
无形资产	38	44	49	53	其他	68	41	19	14
非流动资产合计	484	516	508	470	经营活动现金流净额	744	14	238	482
资产总计	4819	4785	5063	5515	资本开支	-134	-157	-153	-150
短期借款	108	108	108	108	其他	27	-16	1	1
应付票据及应付账款	485	370	423	504	投资活动现金流净额	-107	-173	-152	-149
其他流动负债	155	152	176	197	股权融资	15	40	0	0
流动负债合计	748	630	707	809	债务融资	-69	3	0	0
其他	37	39	39	39	其他	-20	-43	-5	-5
非流动负债合计	37	39	39	39	筹资活动现金流净额	-74	0	-5	-5
负债合计	785	669	745	848	现金及现金等价物净增加额	572	-156	81	328
股本	418	430	430	430					
资本公积金	3650	3678	3678	3678					
未分配利润	-130	-81	90	387					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	96	90	120	172					
所有者权益合计	4035	4116	4318	4668					
负债和所有者权益总计	4819	4785	5063	5515					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048