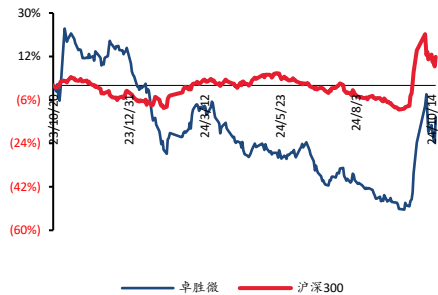


模组产品贡献增量，自有 Fab 产线量产出货

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	5.35/5.35
总市值/流通(亿元)	564.36/564.36
12个月内最高/最低价(元)	152.49/58.61

相关研究报告

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布2024年中报，2024H1公司实现营收22.85亿元，同比增长37.20%；实现归母净利润3.54亿元，同比下降3.32%；实现扣非归母净利润3.54亿元，同比下降3.43%。

射频前端周期性变化趋势减弱，射频模组销售带来新增量。受国际地缘政治冲突、经济增速放缓、市场竞争激烈等宏观因素的影响，全球乃至国内半导体市场面临较大压力，公司所处的射频前端芯片细分领域亦受大环境影响，周期性变化趋势减弱。报告期内，公司加大滤波器模组产品的市场推广力度，逐步提升高性能产品在品牌客户端的渗透率与市场份额，射频模组销售占比攀升至42.29%，创下有史以来最高比例，且未来仍有持续增长的空间。

重视产品技术迭代，持续加大研发投入。在快速演进和不断变革的半导体产业中，技术创新是公司保持长期竞争力的关键，报告期内，公司研发投入49,297.01万元，同比增长94.22%，研发支出占营业收入比重21.58%，高于去年同期6.34%。加大研发投入不仅是公司追求技术进步的需要，更是确保公司在激烈的市场竞争中处于领先地位的战略选择。

资源平台优势显著，高端市场持续发力。公司依托自建产线，在特色工艺、材料、技术、差异化等方面持续拓展：1. 6英寸滤波器产线的产品品类已实现全面布局，具备双工器/四工器、单芯片多频段滤波器等分立器件的规模量产能力，同时集成自产滤波器的DiFEM、L-DiFEM、GPS模组等产品已成功导入多家品牌客户并持续放量。截至24H1，6英寸滤波器晶圆生产线自稳定规模量产以来实际发货已超过10万片。并且，公司针对L-PAMiD产品的研发覆盖全频段，将逐步丰富产品型号，持续布局高价值化的产品矩阵，形成产品战略闭环。2. 公司12英寸IPD平台已正式进入规模量产阶段，L-PAMiF、LFEM等相关模组产品中采用自产IPD滤波器的比例已达到较高水平。

投资建议

我们预计公司2024-26年实现营收50.73、62.34、70.19亿元，实现归母净利润9.32、11.87、14.46亿元，对应PE 60.57、47.55、39.03x，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；新产品导入不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,378	5,073	6,234	7,019
营业收入增长率(%)	19.05%	15.87%	22.88%	12.60%
归母净利润（百万元）	1,122	932	1,187	1,446
净利润增长率(%)	4.95%	-16.99%	27.39%	21.83%
摊薄每股收益（元）	2.10	1.74	2.22	2.71
市盈率（PE）	67.06	60.57	47.55	39.03

资料来源：携宁，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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,277	1,008	-667	-855	-232
应收和预付款项	436	566	644	790	892
存货	1,720	1,493	2,357	2,756	3,000
其他流动资产	156	202	166	162	147
流动资产合计	3,588	3,269	2,499	2,853	3,807
长期股权投资	91	91	111	131	147
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,043	2,418	3,930	5,100	5,844
在建工程	2,496	3,185	2,962	2,802	2,650
无形资产开发支出	123	122	139	156	169
长期待摊费用	11	20	25	30	35
其他非流动资产	4,741	5,123	5,063	5,454	6,447
资产总计	9,504	10,958	12,230	13,672	15,293
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	476	637	789	958	1,063
长期借款	0	0	10	20	30
其他负债	342	518	634	707	766
负债合计	819	1,154	1,432	1,685	1,859
股本	534	534	535	535	535
资本公积	3,523	3,573	3,636	3,636	3,636
留存收益	4,511	5,538	6,468	7,655	9,101
归母公司股东权益	8,682	9,803	10,796	11,983	13,429
少数股东权益	3	0	2	3	4
股东权益合计	8,685	9,803	10,798	11,987	13,434
负债和股东权益	9,504	10,958	12,230	13,672	15,293

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	942	1,894	862	1,837	2,505
投资性现金流	-1,619	-2,292	-2,620	-2,050	-1,901
融资性现金流	-233	-94	85	25	19
现金增加额	-806	-494	-1,675	-188	623

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,677	4,378	5,073	6,234	7,019
营业成本	1,732	2,345	3,041	3,602	4,016
营业税金及附加	6	11	13	16	18
销售费用	30	47	51	62	70
管理费用	109	155	178	218	246
财务费用	-35	-44	-14	15	19
资产减值损失	-309	-96	0	0	0
投资收益	1	7	9	9	11
公允价值变动	-2	19	0	0	0
营业利润	1,096	1,175	915	1,227	1,489
其他非经营损益	-7	-4	61	16	24
利润总额	1,089	1,171	976	1,243	1,514
所得税	11	52	43	55	67
净利润	1,078	1,119	933	1,188	1,447
少数股东损益	9	-3	1	2	1
归母股东净利润	1,069	1,122	932	1,187	1,446

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	52.91%	46.45%	40.05%	42.22%	42.78%
销售净利率	29.08%	25.63%	18.37%	19.04%	20.60%
销售收入增长率	-20.63%	19.05%	15.87%	22.88%	12.60%
EBIT 增长率	-51.76%	3.91%	-12.82%	30.75%	21.84%
净利润增长率	-49.91%	4.95%	-16.99%	27.39%	21.83%
ROE	12.32%	11.45%	8.63%	9.90%	10.77%
ROA	11.25%	10.24%	7.62%	8.68%	9.46%
ROIC	12.09%	10.69%	8.44%	9.93%	10.79%
EPS (X)	2.00	2.10	1.74	2.22	2.71
PE (X)	57.05	67.06	60.57	47.55	39.03
PB (X)	7.03	7.68	5.23	4.71	4.20
PS (X)	16.59	17.19	11.12	9.05	8.04
EV/EBITDA (X)	51.25	55.69	34.13	25.20	20.04

资料来源: 携宁, 太平洋证券

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。