唯捷创芯（688153.SH）

一季度收入同增环减，短期盈利能力承压

优于大市

核心观点

2024年收入同比减少29%，1Q25收入同增环减。公司2024年实现收入21.03亿元（YoY -29.46%），实现归母净利润-2373万元，扣非归母净利润-5267万元；毛利率同比下降1.0pct至23.75%，研发费率同比提高5.6pct至20.83%。1Q25营收5.09亿元(YoY +10.2%，QoQ -16.8%)，归母净利润-1813万元(YoY -237%，QoQ -316%)，扣非归母净利润-2271万元(YoY -22%，QoQ -397%)；毛利率为21.26%（YoY -6.8pct，QoQ -0.6pct）。

2024年接收端模组收入同比增长，射频功率放大器模组收入中一半以上来自5G。分产品线看，2024年公司射频功率放大器模组收入16.63亿元(YoY -36.85%)，占比79%，毛利率为23.67%，其中5G射频功率放大器模组收入9.03亿元，占射频功率放大器模组收入的54.3%；接收端模组产品迭代改进带动收入增长26.31%至4.39亿元，占比21%，毛利率为24.15%。

L-PAMiD模组市场拓展和产品迭代顺利，Wi-Fi 7模组实现规模销售。L-PAMiD模组方面，公司推出的第二代产品Phase 7LE Plus模组目标市场为2025年秋季的品牌手机旗舰机型，同步推进的Phase 8L模组专注于中高端手机市场，进一步加速5G射频分立方案向高集成度方案的转化。低压版本L-PAMiF模组通过与主流平台厂商深度协同，完成参考设计认证，新一代低压版本L-PAMiF模组正在导入客户，预计2025年下半年将有搭载该模组的手机上市。公司Wi-Fi 7模组已实现规模销售，广泛应用于主流品牌路由器和智能手机，推出的第二代非线性Wi-Fi 7模组产品已进入量产阶段，同时正在开发适用于AI端侧产品的大功率新一代Wi-Fi 7模组。

新一代L-FEM大规模出货，首代L-DiFEM模组完成商业化落地。射频接收端产品方面，公司新一代L-FEM产品在2024年下半年向客户推广，并实现大批量出货；完成第三代LNA Bank产品矩阵的全面升级，形成NSA/SA双模全场景覆盖能力；首代L-DiFEM模组完成商业化落地，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。

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以及国际关税给下游需求带来的不确定性，我们下调公司2025-2026年归母净利润至2.85/3.71亿元(前值为4.06/5.69亿元)，预计2027年归母净利润为4.72亿元，对应2025年4月25日股价的PE分别为48/37/29x，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,982	2,103	2,939	3,776	4,501
(+/-%)	30.3%	-29.5%	39.7%	28.5%	19.2%
归母净利润(百万元)	112	-24	285	371	472
(+/-%)	110.3%	-121.1%	1301.9%	30.0%	27.3%
每股收益（元）	0.27	-0.06	0.66	0.86	1.10
EBIT Margin	3.1%	-5.2%	5.3%	8.5%	9.5%
净资产收益率（ROE）	2.8%	-0.6%	6.7%	8.0%	9.2%
市盈率（PE）	119.2	-580.0	48.3	37.1	29.2
EV/EBITDA	81.7	-929.8	73.9	39.8	30.6
市净率（PB）	3.32	3.45	3.22	2.96	2.69

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：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

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	13760/5142百万元
52周最高价/最低价	55.68/25.88元
近3个月日均成交额	189.23百万元

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）-上半年收入同比增长20%，接收端模组收入翻倍以上增长》——2024-08-31

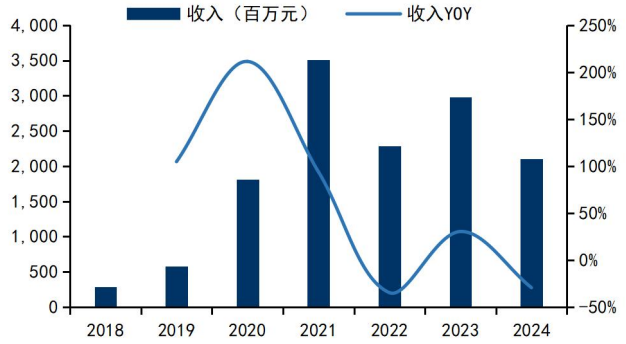
《唯捷创芯（688153.SH）-2023年收入同比增长30%，一季度毛利率环比回升》——2024-05-02

《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

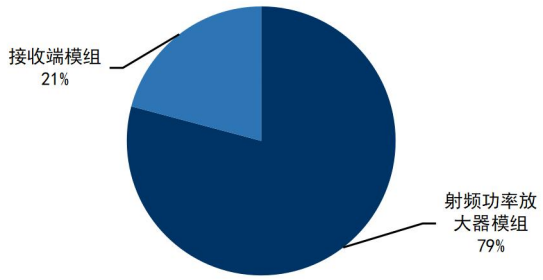
《唯捷创芯(688153.SH)-二季度收入环比增长80%，预计L-PAMiD下半年大规模出货》——2023-08-31

图1：公司营业收入及增速



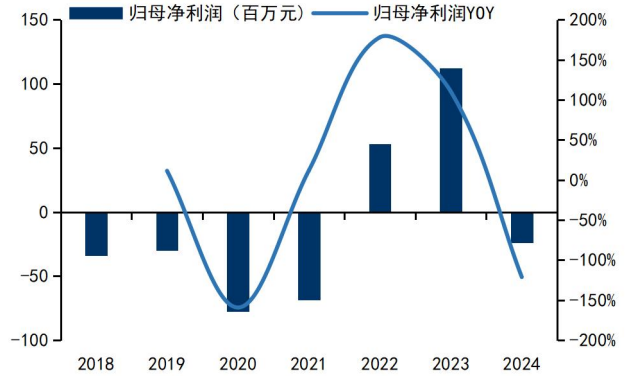
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2024 年收入构成



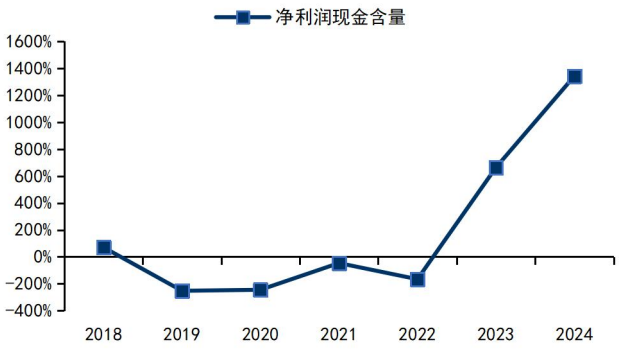
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



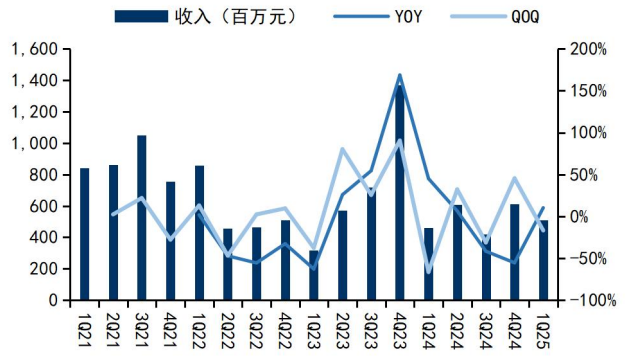
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



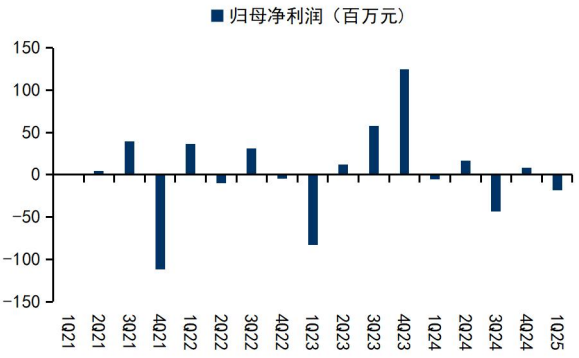
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



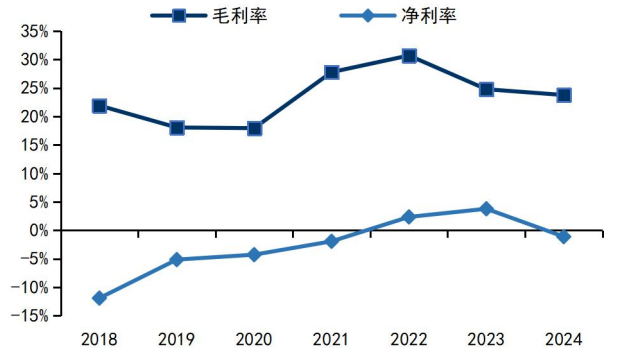
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润



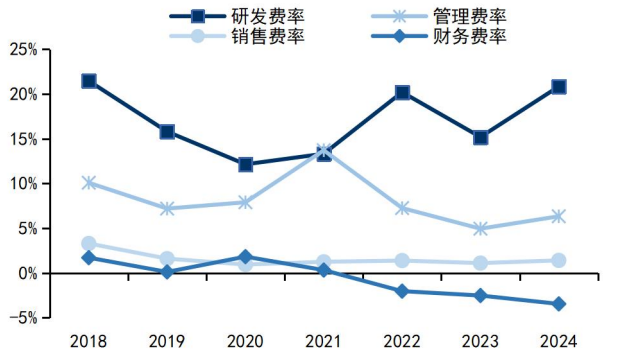
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



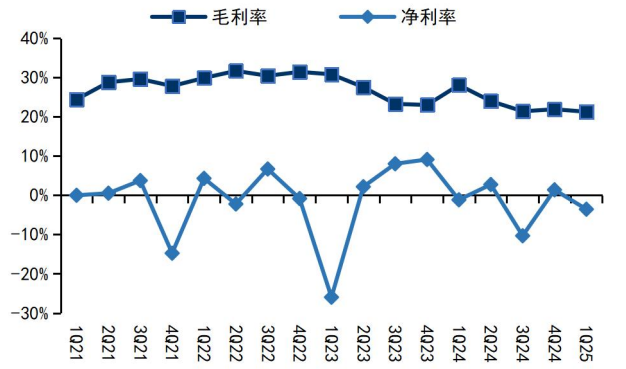
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



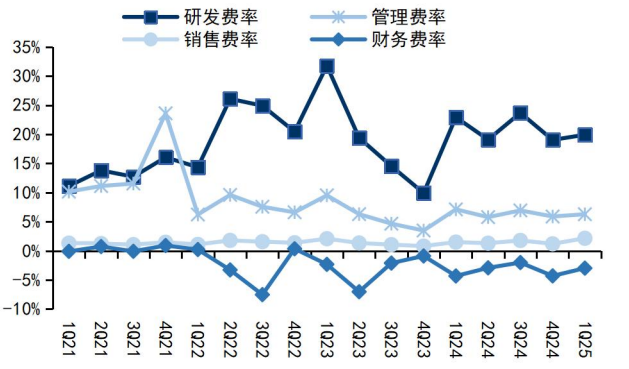
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3119	2713	2945	3061	3344
应收款项	535	438	612	787	938
存货净额	652	777	595	754	887
其他流动资产	28	26	37	47	56
流动资产合计	**4335**	**3955**	**4189**	**4649**	**5224**
固定资产	308	261	305	313	316
无形资产及其他	38	36	35	33	32
其他长期资产	139	338	338	338	338
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**4819**	**4590**	**4866**	**5333**	**5910**
短期借款及交易性金融负债	123	314	208	215	246
应付款项	485	161	229	290	341
其他流动负债	140	75	104	132	156
流动负债合计	**748**	**550**	**542**	**638**	**743**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	37	48	48	48	48
长期负债合计	**37**	**48**	**48**	**48**	**48**
负债合计	**785**	**598**	**589**	**685**	**791**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	4035	3992	4277	4648	5119
负债和股东权益总计	**4819**	**4590**	**4866**	**5333**	**5910**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.27	(0.06)	0.66	0.86	1.10
每股红利	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	9.65	9.28	9.95	10.81	11.91
ROIC	2%	-2%	4%	7%	9%
ROE	3%	-1%	7%	8%	9%
毛利率	25%	24%	25%	26%	27%
EBIT Margin	3%	-5%	5%	8%	10%
EBITDA Margin	6%	-1%	7%	10%	11%
收入增长	30%	-29%	40%	28%	19%
净利润增长率	110%	-121%	1302%	30%	27%
资产负债率	16%	13%	12%	13%	13%
息率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	119.2	(580.0)	48.3	37.1	29.2
P/B	3.3	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	81.7	(929.8)	73.9	39.8	30.6

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**2982**	**2103**	**2939**	**3776**	**4501**
营业成本	2243	1604	2199	2781	3269
营业税金及附加	14	7	9	14	15
销售费用	33	30	29	38	45
管理费用	147	133	134	171	204
研发费用	453	438	411	453	540
财务费用	(75)	(73)	(59)	(66)	(70)
投资收益	(24)	(10)	(9)	(14)	(11)
资产减值及公允价值变动	(51)	(26)	(18)	(23)	(27)
其他	45	39	84	37	37
营业利润	136	(33)	273	385	497
营业外净收支	(12)	4	(2)	(3)	(0)
利润总额	**124**	**(29)**	**272**	**382**	**497**
所得税费用	12	(5)	(14)	11	25
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**112**	**(24)**	**285**	**371**	**472**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	112	(24)	285	371	472
资产减值准备	52	8	18	23	27
折旧摊销	82	93	38	43	48
公允价值变动损失	(0)	0	0	(0)	(0)
财务费用	(4)	(13)	(59)	(66)	(70)
营运资本变动	377	(622)	95	(255)	(218)
其他	125	239	41	43	43
经营活动现金流	**744**	**(318)**	**418**	**159**	**302**
资本开支	(136)	(224)	(80)	(50)	(50)
其它投资现金流	29	4	0	0	0
投资活动现金流	**(107)**	**(220)**	**(80)**	**(50)**	**(50)**
权益性融资	15	17	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(3)	(25)	0	0	0
其它融资现金流	(85)	97	(106)	7	31
融资活动现金流	**(74)**	**89**	**(106)**	**7**	**31**
现金净变动	**572**	**(445)**	**232**	**116**	**282**
货币资金的期初余额	2525	3097	2652	2884	3000
货币资金的期末余额	3097	2652	2884	3000	3282
企业自由现金流	406	(841)	217	48	187
权益自由现金流	321	(744)	173	119	283

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±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±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