



股票投资评级

买入 | 维持

唯捷创芯 (688153)

拐点已至

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)	34.62
总股本/流通股本(亿股)	4.30 / 1.69
总市值/流通市值(亿元)	149 / 59
52周内最高/最低价	46.34 / 25.93
资产负债率(%)	13.0%
市盈率	-577.00
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

● 投资要点

**毛利率环比增长 6.76pct，下半年营收有望逐季增长。**公司上半年实现营收 9.87 亿元，同比下降 7.93%，其中射频功率放大器模组为收入的主要来源，占主营业务收入比重 80.19%，实现归母净利润-943 万元，综合毛利率 24.54%，同比下降 1.19pct；单季度来看，Q2 实现营收 4.78 亿元，同比下降 21.66%，环比下降 5.99%，归母净利润 869 万元，同比下降 47.76%，环比增长 147.96%，综合毛利率为 28.02%，同比增长 4.05pct，环比增长 6.76pct，主要系产品组合中高毛利产品占比提升。展望下半年，公司的产品布局日益完善及业务稳步推进，下半年营收有望逐季增长，此外公司产品价格整体趋于稳定，预计毛利率水平与上半年持平。

**Wi-Fi 6/6E 降本方案通过客户验证，第二代非线性 Wi-Fi 7 模组产品进入量产阶段。**公司基于第三代 Wi-Fi 6/6E 产品的降本方案已经通过了客户端项目的验证；第二代非线性 Wi-Fi 7 模组产品也已进入量产阶段。相较于传统的线性 Wi-Fi 模组，第二代产品的电流需求显著降低，在降低能耗的同时，还能减少设备维护成本。此外，新产品在信号传输方面表现出更低的信号衰减，确保了信号传输的质量和稳定性。同时，公司还在开发适用于 AI 端侧产品的大功率新一代 Wi-Fi 7 模组，在传输效率、抗干扰能力等方面形成显著技术优势。目前，该大功率模组产品已在 AI 端侧领域实现批量出货。

**持续深化研发积累，推进产品品类多元化布局。**L-PAMiD 模组方面，自 2024 年上半年以来，该产品已成功导入多家品牌客户且均实现了大规模销售，第二代产品 Phase 7LE Plus 模组目标市场锁定 2025 年秋季的品牌手机旗舰机型；Phase 8L 模组专注于中高端手机市场，目前已成功导入多家品牌客户并实现批量出货。L-PAMiF 模组方面，低压版本 L-PAMiF 模组已导入客户，预计 2025 年下半年搭载该模组的手机将上市，在此基础上，公司开发的更新一代产品已实现全国供应链配套；目前推进的第五代产品，则重点满足海外客户的应用需求。接收端方面，新一代 L-FEM 已在 2024 年下半年向客户推广，并实现大批量出货；LNA Bank 已实现第四代产品矩阵的全面升级，形成 NSA/SA 双模全场景覆盖能力，在非独立组网 (NSA) 领域，公司对上一代产品进行了迭代升级，实现了在保持性能的同时优化生产成本。针对独立组网 (SA) 市场，目前新品已成功导入品牌厂商，并实现了批量销售。此外，公司积极开发新产品，该产品目前已完成研发测试，正在客户端进行推广。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 23.2/29.4/35.3 亿元，归母净利润分别为 0.4/1.4/4.1 亿元，维持

“买入”评级。

● **风险提示：**

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2103	2318	2935	3526
增长率(%)	-29.46	10.21	26.62	20.16
EBITDA（百万元）	31.74	208.71	314.72	561.57
归属母公司净利润（百万元）	-23.73	41.38	140.52	406.44
增长率(%)	-121.13	274.40	239.61	189.24
EPS（元/股）	-0.06	0.10	0.33	0.94
市盈率（P/E）	-627.92	360.04	106.02	36.65
市净率（P/B）	3.73	3.73	3.62	3.33
EV/EBITDA	378.37	54.49	35.57	19.29

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## .1 相对估值

公司是国内最早从事射频前端芯片研发、设计的集成电路设计企业之一，深耕射频功率放大器产品领域。PA 主要应用于无线通信领域，需要随着通信技术的发展不断推陈出新。公司产品广泛应用于智能手机、平板电脑、智能穿戴设备等移动终端，以及无线宽带路由器等通信设备。A 股中卓胜微、慧智微、艾为电子为可比公司，目前可比公司 iFind 一致预期 PS 均值 7.42x，公司作为国内射频模组龙头，持续拓展 WiFi FEM、L-PAMiD 模组、L-FEM 等产品，推进产品品类多元化布局，给予“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自 iFind 一致性预期，唯捷创芯营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）

2025/9/19											
证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)				PS				
			TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E	
卓胜微	300782.SZ	423	39.06	45.71	53.67	62.53	10.83	9.26	7.88	6.77	
慧智微	688512.SH	57	6.25	8.28	11.11	14.13	9.17	6.92	5.16	4.06	
艾为电子	688798.SH	206	27.21	33.85	39.40	43.74	7.58	6.09	5.23	4.71	
均值								7.42	6.09	5.18	
唯捷创芯	688153.SH	149	20.18	23.18	29.35	35.26	7.38	6.43	5.08	4.22	

资料来源：iFind，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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2103	2318	2935	3526	营业收入	-29.5%	10.2%	26.6%	20.2%
营业成本	1604	1741	2149	2493	营业利润	-124.1%	248.6%	213.8%	186.1%
税金及附加	7	8	10	12	归属于母公司净利润	-121.1%	274.4%	239.6%	189.2%
销售费用	30	32	41	49	<b>获利能力</b>				
管理费用	133	116	147	141	毛利率	23.7%	24.9%	26.8%	29.3%
研发费用	438	392	440	423	净利率	-1.1%	1.8%	4.8%	11.5%
财务费用	-73	17	36	55	ROE	-0.6%	1.0%	3.4%	9.1%
资产减值损失	-26	0	0	0	ROIC	-1.8%	1.1%	2.9%	6.5%
<b>营业利润</b>	-33	49	153	437	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	13.0%	28.2%	36.9%	41.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	7.19	4.55	3.84	3.57
<b>利润总额</b>	-29	49	153	437	<b>营运能力</b>				
所得税	-5	7	12	31	应收账款周转率	4.57	8.95	23.98	23.33
<b>净利润</b>	-24	41	141	406	存货周转率	2.24	3.22	6.33	6.27
<b>归母净利润</b>	-24	41	141	406	总资产周转率	0.45	0.46	0.49	0.50
<b>每股收益(元)</b>	-0.06	0.10	0.33	0.94	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.06	0.10	0.33	0.94
货币资金	2713	4591	5503	6597	每股净资产	9.28	9.27	9.56	10.41
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	411	106	138	164	PE	-627.92	360.04	106.02	36.65
预付款项	10	31	40	48	PB	3.73	3.73	3.62	3.33
存货	777	306	373	422	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	3955	5120	6159	7354	净利润	-24	41	141	406
固定资产	261	202	137	124	折旧和摊销	129	143	126	70
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-42		-21	-21
无形资产	36	31	26	21	其他	-1	23	50	38
<b>非流动资产合计</b>	635	440	364	346	<b>经营活动现金流净额</b>	-318	1124	296	493
<b>资产总计</b>	4590	5560	6524	7700	资本开支	-223	-50	-50	-49
短期借款	302	675	1049	1422	其他	4	97	-16	16
应付票据及应付账款	161	242	298	338	<b>投资活动现金流净额</b>	-220	47	-66	-34
其他流动负债	88	209	259	299	股权融资	17	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	550	1126	1606	2059	债务融资	193	732	733	733
其他	48	443	803	1162	其他	-122	-31	-51	-98
<b>非流动负债合计</b>	48	443	803	1162	<b>筹资活动现金流净额</b>	89	702	682	635
<b>负债合计</b>	598	1570	2408	3221	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-445	1878	912	1094
股本	430	430	430	430					
资本公积金	3699	3699	3699	3699					
未分配利润	-173	-137	-33	270					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	35	-3	18	79					
<b>所有者权益合计</b>	3992	3990	4116	4479					
<b>负债和所有者权益总计</b>	4590	5560	6524	7700					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 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，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等。

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