

唯捷创芯 (688153.SH)

优于大市

2025 年收入同比增长 10%，WiFi 模组应用于多款 AI 端侧明星产品中

核心观点

2025 年收入同比增长 10%，扭亏为盈。公司 2025 年实现收入 23.21 亿元 (YoY +10.36%)，实现归母净利润 4363 万元，扣非归母净利润 2388 万元，扭亏为盈；毛利率同比提高 1.55pct 至 25.30%，研发费用同比下降 4.94% 至 4.16 亿元，研发费率同比下降 2.9pct 至 17.94%。1Q26 实现营收 4.83 亿元 (YoY -5.06%，QoQ -36.60%)，归母净利润-4814 万元 (YoY -166%，QoQ -237%)，扣非归母净利润-5488 万元 (YoY -142%，QoQ -274%)，毛利率为 21.27% (YoY +0.0pct，QoQ -3.1pct)。

两大产品线毛利率均同比提高，射频功率放大器模组占比提高。分产品线看，2025 年公司射频功率放大器模组收入 18.92 亿元 (YoY +13.79%)，占比 82%，毛利率同比提高 1.1pct 至 24.76%，其中 5G 射频功率放大器模组收入 9.5 亿元，占射频功率放大器模组收入的 50.18%；接收端模组收入 4.16 亿元 (YoY -5.15%)，占比 18%，毛利率同比提高 3.1pct 至 27.21%。

Phase 7LE Plus 模组大批量出货，低压版 L-PAMiF 模组完成参考设计认证。L-PAMiD 模组方面，公司推出第二代产品 Phase 7LE Plus 模组，该最新一代产品已率先在联发科旗舰平台完成射频参考设计的全面验证，并成功进入主流品牌手机旗舰机型供应链，实现大批量出货；同时，面向中高端市场的 Phase 8L 模组凭借全集成设计、Sub-3GHz 全频段覆盖及卓越的性能性价比优势，已在多家品牌客户中实现规模化应用。L-PAMiF 模组方面，低压版本 L-PAMiF 模组通过与主流平台厂商的深度协同，已完成 5G 射频芯片模组的参考设计认证，新一代支持 N79 宽带的 L-PAMiF 模组也在量产交付中。

Wi-Fi 7 与双模连接模组的全面落地，应用于 AI 端侧设备。公司第二代非线性 Wi-Fi 7 模组及大功率新一代 Wi-Fi 7 模组已实现大批量出货。针对 AI 端侧设备开发的大功率模组已成功应用于多款上市的 AI 端侧明星产品中。同时，公司 Wi-Fi 与蓝牙双连接模组实现规模化量产，为 AIoT 设备提供了高效、稳定的连接解决方案。

投资建议：维持“优于大市”评级

由于存储涨价拖累手机市场需求，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润至 2.11/3.00/3.83 亿元 (2026-2027 年前值为 3.11/4.24 亿元)，对应 2026 年 4 月 28 日股价的 PE 分别为 63/44/35x。公司新产品和新应用拓展顺利，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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,103	2,321	2,646	3,239	3,828
(+/-%)	-29.5%	10.4%	14.0%	22.4%	18.2%
归母净利润(百万元)	-24	44	211	300	383
(+/-%)	-121.1%	283.9%	383.3%	42.3%	27.8%
每股收益(元)	-0.06	0.10	0.49	0.70	0.89
EBIT Margin	-5.2%	-1.4%	4.4%	7.0%	8.4%
净资产收益率 (ROE)	-0.6%	1.1%	5.0%	6.8%	8.1%
市盈率 (PE)	-561.8	305.7	63.3	44.4	34.8
EV/EBITDA	-901.9	230.0	80.3	48.7	36.7
市净率 (PB)	3.34	3.32	3.18	3.01	2.81

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：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	31.00 元
总市值/流通市值	13340/12686 百万元
52 周最高价/最低价	46.21/28.40 元
近 3 个月日均成交额	147.19 百万元

市场走势

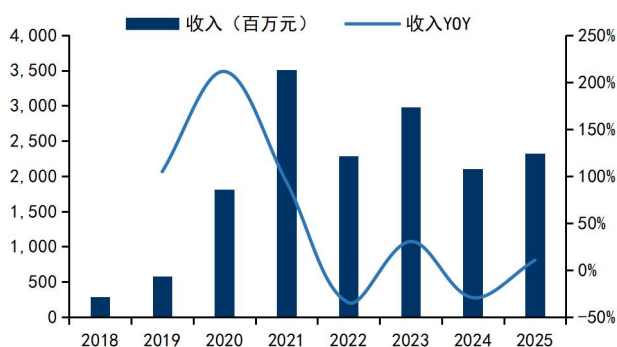


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

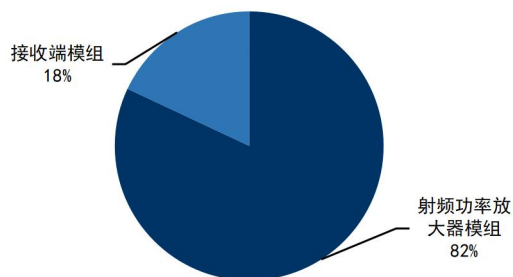
- 《唯捷创芯 (688153.SH) - 二季度环比扭亏为盈，WiFi 模组在 AI 端侧批量出货》——2025-08-28
- 《唯捷创芯 (688153.SH) - 一季度收入同增环减，短期盈利能力承压》——2025-04-28
- 《唯捷创芯 (688153.SH) - 上半年收入同比增长 20%，接收端模组收入翻倍以上增长》——2024-08-31
- 《唯捷创芯 (688153.SH) - 2023 年收入同比增长 30%，一季度毛利率环比回升》——2024-05-02

图1: 公司营业收入及增速



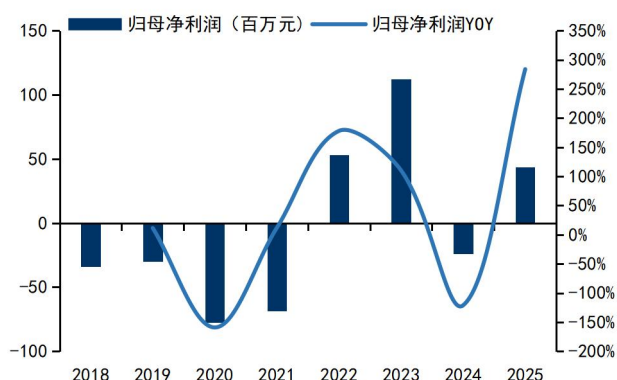
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



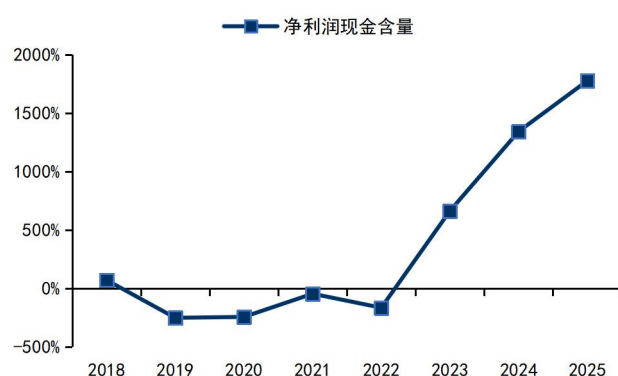
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



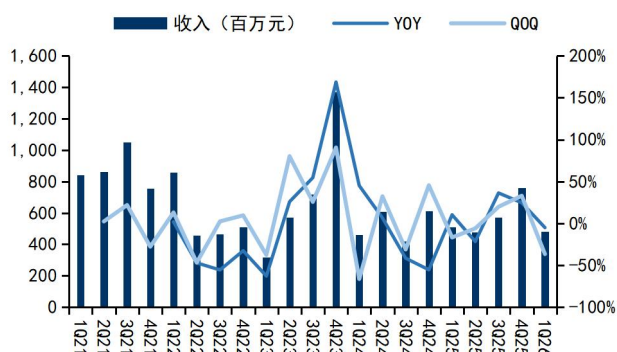
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



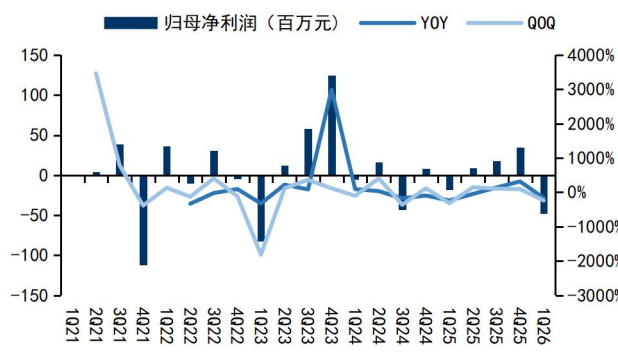
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



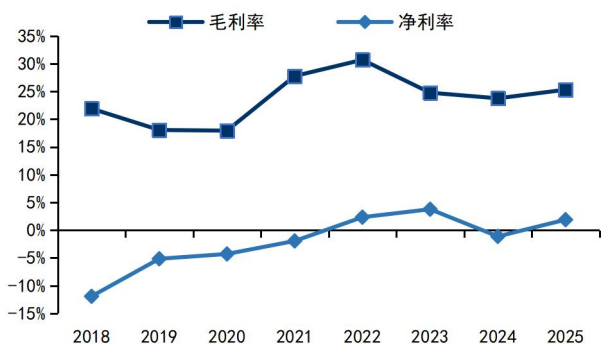
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润



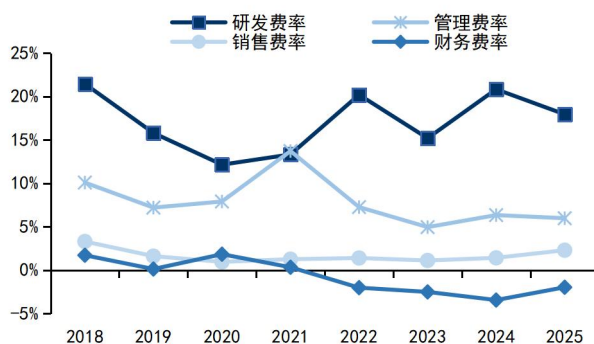
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



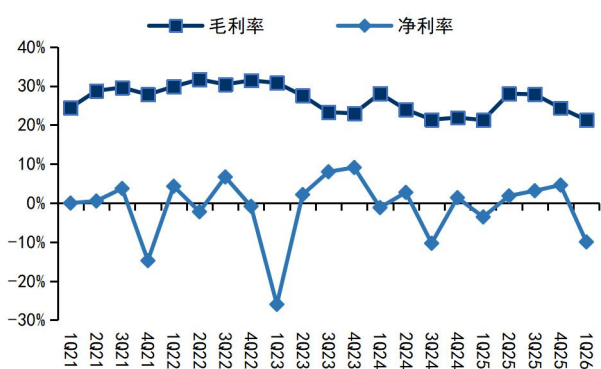
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



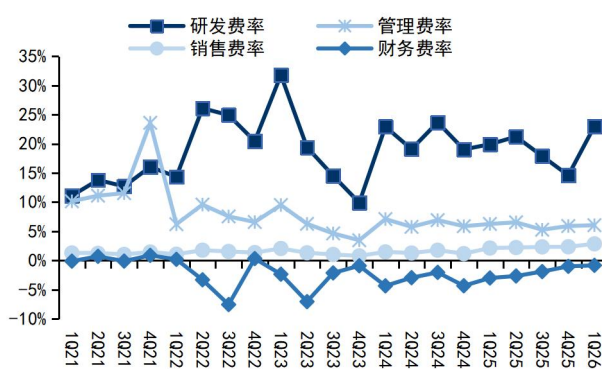
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2713	2787	2917	3070	3241	营业收入	2103	2321	2646	3239	3828
应收款项	438	391	446	546	645	营业成本	1604	1734	1916	2333	2755
存货净额	777	490	512	625	741	营业税金及附加	7	11	11	13	17
其他流动资产	26	282	290	306	322	销售费用	30	53	53	55	57
流动资产合计	3955	3949	4165	4548	4949	管理费用	133	138	139	164	182
固定资产	261	432	454	441	422	研发费用	438	416	410	447	498
无形资产及其他	36	42	40	38	37	财务费用	(73)	(46)	(61)	(64)	(68)
其他长期资产	338	307	307	307	307	投资收益	(10)	4	(10)	(5)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(26)	(26)	(15)	(19)	(22)
资产总计	4590	4729	4966	5334	5715	其他	39	25	42	42	42
短期借款及交易性金融负债	314	191	210	238	213	营业利润	(33)	18	194	309	404
应付款项	161	307	346	422	500	营业外净收支	4	0	(3)	0	(1)
其他流动负债	75	92	103	125	147	利润总额	(29)	18	192	309	404
流动负债合计	550	590	658	785	860	所得税费用	(5)	(26)	(19)	9	20
长期借款及应付债券	0	18	18	18	18	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	48	98	98	98	98	归属于母公司净利润	(24)	44	211	300	383
长期负债合计	48	116	116	116	116	现金流量表 (百万元)					
负债合计	598	706	774	902	976	净利润	(24)	44	211	300	383
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	8	7	15	19	22
股东权益	3992	4023	4192	4432	4739	折旧摊销	93	93	59	65	70
负债和股东权益总计	4590	4729	4966	5334	5715	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	(13)	1	(61)	(64)	(68)
每股收益	(0.06)	0.10	0.49	0.70	0.89	营运资本变动	(622)	525	(36)	(131)	(130)
每股红利	0.00	0.08	0.10	0.14	0.18	其他	239	105	46	45	46
每股净资产	9.28	9.35	9.74	10.30	11.01	经营活动现金流	(318)	774	234	235	323
ROIC	-2%	-2%	3%	5%	7%	资本开支	(224)	(196)	(80)	(50)	(50)
ROE	-1%	1%	5%	7%	8%	其它投资现金流	4	(272)	0	0	0
毛利率	24%	25%	28%	28%	28%	投资活动现金流	(220)	(468)	(80)	(50)	(50)
EBIT Margin	-5%	-1%	4%	7%	8%	权益性融资	17	0	0	0	0
EBITDA Margin	-1%	3%	7%	9%	10%	负债净变化	0	18	0	0	0
收入增长	-29%	10%	14%	22%	18%	支付股利、利息	(25)	(4)	(42)	(60)	(77)
净利润增长率	-121%	284%	383%	42%	28%	其它融资现金流	97	(276)	18	29	(25)
资产负债率	13%	15%	16%	17%	17%	融资活动现金流	89	(262)	(24)	(31)	(102)
息率	0.0%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	现金净变动	(445)	48	130	154	171
P/E	(561.8)	305.7	63.3	44.4	34.8	货币资金的期初余额	3097	2652	2700	2830	2983
P/B	3.3	3.3	3.2	3.0	2.8	货币资金的期末余额	2652	2700	2830	2983	3154
EV/EBITDA	(901.9)	230.0	80.3	48.7	36.7	企业自由现金流	(841)	345	71	105	194
						权益自由现金流	(744)	87	157	196	233

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

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