

# 唯捷创芯 (688153)

证券研究报告

2023年05月04日

## L-PAMiD 有望加速放量, 产品线多点开花收效显著

**事件: 公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季度报。**2022 年公司实现营业收入 22.88 亿元, 同比下降 34.79%; 实现归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 178.04%; 实现扣非后归母净利润 0.20 亿元, 同比增长 39.06%; 剔除股份支付费用影响后的归母净利润 2.15 亿元; 归母净利润 38.32 亿元, 同比增长 248.74%; 主营业务毛利率为 30.26%, 同比上升 2.51 pct。2023 年一季度公司实现营业收入 3.18 亿元, 同比下降 62.87%; 实现归母净利润-0.83 亿元, 同比下降 324.7%; 实现扣非后归母净利润-0.84 亿元, 同比下降 337.56%; 剔除股份支付费用影响后的归母净利润-0.61 亿元; 资产减值损失 0.56 亿元, 同比增长 3518.18%。

**点评: 22 年归母净利润扭亏且增速亮眼, 23Q1 消费电子需求不振压力尤在, 射频前端产品线逐步完善、L-PAMiD 模组实现零的突破、5G 产品占比显著提升, 射频 PA 龙头有望持续受益国产替代。**2022 年度公司射频功率放大器模组/接收端模组分别实现营业收入 20.05/2.61 亿元, 同比-41.6%/+257.93%, 对应营收占比为 87.63%/11.39%, 对应毛利率为 31.08%/23.9%, 同比+3.23/+1.13 pct。1) 22 年度营收下降主要系: 消费电子市场萎靡, 需求下滑。2) 22 年度利润变动主要系: 公司盈利能力提高, 产品结构不断优化促进毛利率提升, 以及股份支付费用进一步优化导致总费用降低。3) 22 年归母净利润及总资产变动主要系: 公司在科创板上市产生股本溢价。23 年 Q1 归母净利润下滑主要系: 消费电子行业市场需求疲软, 同时公司基于谨慎性原则对存货进行减值测试, 导致存货减值损失增长。

**22 年下行周期公司存货管控得当, 23 年行业有望迎来复苏带动公司业绩稳定增长。**2022 年由于 5G 普及率低于预期、全球宏观经济下行、地缘政治紧张局势导致市场低迷、智能手机市场下滑。据 YOLE 预计, 2028 年以前智能手机市场将保持温和的增长, 整体市场规模预计将从 2022 年的 192 亿美元提升至 2028 年的 269 亿美元, 伴随需求回暖手机市场有望复苏。公司作为智能手机射频前端功率放大器领域国内领先的供应商之一, 深度把控产品及市场需求, 在消费电子全产业链普遍库存高企的背景下, 公司的存货水平较早地得到了良好的介入与管控, 存货余额自 2022 年中开始下降。截至 2022 年末, 公司库存已经恢复到比较健康的水平, 切实防范了库存减值风险。同时, 2023 年第一季度公司对存货计提减值准备。

**公司 5G 产品占比持续提升, 高集成度射频功率放大器模组领域实现零的突破, 有望深度射频前端国产替代的广阔前景。**行业层面, 射频前端市场集中度较高且被美日等厂商高度垄断, 根据 Yole 的统计数据, 2020 年度, 全球前五大射频前端器件供应商占据全球射频前端市场份额的 80%, 呈现美系和日系厂商占据主导地位的格局。特别是在 5G、高集成度射频前端模组等前沿市场, 我国对外依存度较高。公司 5G 产品方面, 公司深耕十余年, 已具备 2G 至 5G 射频功率放大器模组产品量产能力, 5G 产品自 2020 年初实现量产销售以来, 通过不间断的迭代更新, 占公司营收的比例稳步提升。2022 年度, 公司 5G 射频功率放大器模组实现营业收入 8.89 亿元, 营收占比达 44.32%。公司产品集成度方面, 公司高集成度 L-PAMiD 模组实现零的突破。公司射频功率放大器模组的集成度不断提高, 正在从以 MMBB 产品和 TxM 中集成度的射频功率放大器模组产品为主, 稳步迈向高集成度射频功率放大器模组领域。2022 年度, 公司进一步提升高集成度产品 L-PAMiF 销售市场份额, 并在 L-PAMiD 产品上实现了小批量出货, 成为国内较早推出并首家实现向头部品牌客户批量销售该产品的企业, 实现零的突破。

**研发投入收效显著, 伴随产品线扩充及产品结构优化公司毛利率显著提升。**1) 高度重视研发投入, 研发人员占比过半、投入占比显著提升, 截至 2022 年末, 公司研发人员共 353 名, 占公司员工比例 56.94%。2022 年度, 公司研发投入为 4.62 亿元, 占公司营业收入的 20.19%, 同比提升 6.88pct。2) 接收端模组、WiFi 产品、车规产品市场化进展顺利。接收端模组产品方面, 自 2021 年起, 公司不断扩展射频前端芯片产品线, 成功推出接收端模组, 包括 LNA Bank、L-FEM 两类, 产品的性能良好、集成度较高。2022 年度, 公司的接收端模组产品向头部手机厂商大批量出货, 总体毛利率较好, 实现营收 2.61 亿元, 占公司主营业务收入的 11.51%。WiFi 产品方面, 随着我国下游 Wi-Fi 市场的快速发展以及 Wi-Fi 协议标准的不断升级迭代, Wi-Fi 通信领域射频前端芯片模组行业迎来新机遇。公司已经实现 Wi-Fi 模组产品的大规模量产销售, 其主要产品 Wi-Fi 6 与 Wi-Fi 6E 已经接近国际先进水平, 是国内 Wi-Fi 通讯射频前端芯片的主要供应商之一。车规产品方面, 借助与战略合作方对于车载射频前端芯片系统应用的深刻理解, 公司持续提升和强化车载射频前端芯片的产品设计和调试能力, 从消费电子领域向汽车领域拓展, 力争为车规级模组厂商实现智能汽车、自动驾驶功能提供高性能的解决方案。截至 2022 年底, 公司部分车规级芯片已经通过认证, 目前正在客户端进行推广。3) 受益产品结构优化, 2022 年度公司实现主营毛利率为 30.26%, 同比上升 2.51 pct。

**深度绑定并通过国内外知名移动终端客户认证, 助力销售规模持续放量。**2022 年度, 公司的射频功率放大器模组产品应用于小米、OPPO、vivo 等智能手机品牌公司以及华勤通讯、龙旗科技、闻泰科技等领先的 ODM 厂商, 其他产品也已实现对终端品牌厂商的大批量供应, 产品性能表现及质量的稳定性和一致性受到各类客户的广泛认可。公司与上述客户建立了长期稳定的服务与合作关系, 品牌客户的深度及广度是公司重要的竞争优势和壁垒。

**投资建议: 公司深耕 5G、高集成度模组等国产化率低的领域, 有望长期保持增长, 但下行周期对公司经营仍有影响, 特别是以手机为代表的消费电子需求回暖存在不确定性, 我们下调盈利预测, 预计 2023/2024 年实现归母净利润由 6.71/8.26 亿元下调至 2.07/5.01 亿元, 预计 2025 年实现归母净利润 6.39 亿元, 维持公司“买入”评级。**

**风险提示: 研发不及预期、研发技术人员流失、产品升级迭代、客户集中度较高、周期复苏不及预期**

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	64.64 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	409.24
流通 A 股股本(百万股)	90.00
A 股总市值(百万元)	26,453.25
流通 A 股市值(百万元)	5,817.61
每股净资产(元)	9.23
资产负债率(%)	7.20
一年内最高/最低(元)	75.28/30.41

### 作者

潘曦 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

1 《唯捷创芯-首次覆盖报告: 射频 PA 龙头稳步成长, 拉开 5G 射频 PA 国产化序幕》2022-04-20

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,508.56	2,287.88	2,791.21	3,600.66	4,500.82
增长率(%)	93.80	(34.79)	22.00	29.00	25.00
EBITDA(百万元)	481.94	601.17	365.29	605.39	806.11
归属母公司净利润(百万元)	(68.42)	53.39	207.41	501.21	639.28
增长率(%)	(11.98)	(178.04)	288.48	141.65	27.55
EPS(元/股)	(0.17)	0.13	0.51	1.22	1.56
市盈率(P/E)	(386.65)	495.46	127.54	52.78	41.38
市净率(P/B)	24.07	6.90	6.55	5.83	5.11
市销率(P/S)	7.54	11.56	9.48	7.35	5.88
EV/EBITDA	0.00	20.70	61.97	39.56	27.66

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	381.15	2,535.56	3,976.90	2,679.82	4,322.52
应收票据及应收账款	200.59	153.76	171.86	268.93	322.12
预付账款	11.17	6.43	14.06	10.98	20.62
存货	1,073.95	985.53	477.79	1,629.74	1,254.85
其他	74.30	113.74	42.86	48.33	43.30
<b>流动资产合计</b>	<b>1,741.16</b>	<b>3,795.02</b>	<b>4,683.47</b>	<b>4,637.81</b>	<b>5,963.41</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	190.03	275.42	326.89	372.37	373.84
在建工程	0.00	0.00	50.00	100.00	150.00
无形资产	26.08	38.91	34.30	29.70	25.09
其他	82.11	115.32	65.08	58.36	54.42
<b>非流动资产合计</b>	<b>298.22</b>	<b>429.65</b>	<b>476.28</b>	<b>560.42</b>	<b>603.34</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,039.38</b>	<b>4,224.67</b>	<b>5,159.75</b>	<b>5,198.23</b>	<b>6,566.75</b>
短期借款	38.82	177.21	200.00	200.00	200.00
应付票据及应付账款	621.81	80.63	759.22	286.47	1,005.13
其他	176.07	101.54	133.79	144.60	154.38
<b>流动负债合计</b>	<b>836.69</b>	<b>359.38</b>	<b>1,093.01</b>	<b>631.07</b>	<b>1,359.51</b>
长期借款	52.25	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.58	27.52	28.66	27.59	27.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>78.84</b>	<b>27.52</b>	<b>28.66</b>	<b>27.59</b>	<b>27.92</b>
<b>负债合计</b>	<b>940.57</b>	<b>392.68</b>	<b>1,121.67</b>	<b>658.65</b>	<b>1,387.44</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	360.00	408.62	409.24	409.24	409.24
资本公积	942.71	3,570.86	3,570.86	3,570.86	3,570.86
留存收益	(203.05)	(149.66)	57.76	558.96	1,198.25
其他	(0.85)	2.16	0.23	0.51	0.97
<b>股东权益合计</b>	<b>1,098.81</b>	<b>3,831.98</b>	<b>4,038.09</b>	<b>4,539.58</b>	<b>5,179.32</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,039.38</b>	<b>4,224.67</b>	<b>5,159.75</b>	<b>5,198.23</b>	<b>6,566.75</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(68.42)	53.39	207.41	501.21	639.28
折旧摊销	43.81	74.16	73.13	79.13	83.13
财务费用	9.78	(15.71)	(49.94)	(50.70)	(53.84)
投资损失	(5.79)	(8.15)	(4.65)	(7.00)	(6.60)
营运资金变动	(525.03)	(399.19)	1,194.75	(1,716.04)	1,060.30
其它	577.36	206.84	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>31.71</b>	<b>(88.64)</b>	<b>1,420.70</b>	<b>(1,193.39)</b>	<b>1,722.28</b>
资本支出	190.88	153.96	168.87	171.07	129.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(413.40)	(459.60)	(234.41)	(334.07)	(253.07)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(222.52)</b>	<b>(305.64)</b>	<b>(65.54)</b>	<b>(163.00)</b>	<b>(123.40)</b>
债权融资	65.14	78.14	87.49	59.03	43.36
股权融资	607.01	2,679.78	(1.31)	0.28	0.46
其他	(593.67)	(245.89)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>78.47</b>	<b>2,512.04</b>	<b>86.18</b>	<b>59.31</b>	<b>43.82</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(112.34)</b>	<b>2,117.75</b>	<b>1,441.34</b>	<b>(1,297.08)</b>	<b>1,642.70</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,508.56</b>	<b>2,287.88</b>	<b>2,791.21</b>	<b>3,600.66</b>	<b>4,500.82</b>
营业成本	2,534.48	1,585.90	1,925.93	2,390.84	2,943.54
营业税金及附加	6.53	1.86	4.19	1.44	4.07
销售费用	43.75	31.65	27.91	36.01	36.01
管理费用	480.87	165.84	167.47	216.04	261.05
研发费用	467.03	461.95	390.77	432.08	553.60
财务费用	11.22	(46.51)	(49.94)	(50.70)	(53.84)
资产/信用减值损失	1.54	(33.60)	(12.85)	5.15	(13.77)
公允价值变动收益	0.00	(0.19)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.79	8.15	4.65	7.00	6.60
其他	(56.86)	23.72	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>14.21</b>	<b>89.12</b>	<b>316.67</b>	<b>587.11</b>	<b>749.23</b>
营业外收入	1.96	4.06	2.78	2.93	3.26
营业外支出	0.35	0.43	0.35	0.38	0.39
<b>利润总额</b>	<b>15.81</b>	<b>92.75</b>	<b>319.10</b>	<b>589.66</b>	<b>752.10</b>
所得税	84.22	39.36	111.68	88.45	112.81
<b>净利润</b>	<b>(68.42)</b>	<b>53.39</b>	<b>207.41</b>	<b>501.21</b>	<b>639.28</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(68.42)</b>	<b>53.39</b>	<b>207.41</b>	<b>501.21</b>	<b>639.28</b>
每股收益(元)	(0.17)	0.13	0.51	1.22	1.56

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	93.80%	-34.79%	22.00%	29.00%	25.00%
营业利润	-119.48%	527.36%	255.33%	85.40%	27.61%
归属于母公司净利润	-11.98%	-178.04%	288.48%	141.65%	27.55%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.76%	30.68%	31.00%	33.60%	34.60%
净利率	-1.95%	2.33%	7.43%	13.92%	14.20%
ROE	-6.23%	1.39%	5.14%	11.04%	12.34%
ROIC	-110.00%	3.10%	13.66%	206.22%	29.05%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	46.12%	9.30%	21.74%	12.67%	21.13%
净负债率	-20.51%	-61.28%	-92.91%	-53.89%	-79.15%
流动比率	2.02	10.39	4.28	7.35	4.39
速动比率	0.77	7.69	3.85	4.77	3.46

营运能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应收账款周转率	20.89	12.91	17.14	16.34	15.23
存货周转率	4.72	2.22	3.81	3.42	3.12
总资产周转率	2.17	0.73	0.59	0.70	0.77

每股指标(元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	-0.17	0.13	0.51	1.22	1.56
每股经营现金流	0.08	-0.22	3.47	-2.92	4.21
每股净资产	2.69	9.36	9.87	11.09	12.66

估值比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
市盈率	-386.65	495.46	127.54	52.78	41.38
市净率	24.07	6.90	6.55	5.83	5.11
EV/EBITDA	0.00	20.70	61.97	39.56	27.66
EV/EBIT	0.00	22.86	77.48	45.51	30.84

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com