

2023年06月05日

# 唯捷创芯 (688153.SH)

## 公司快报

### PA 赛道龙头厂商，L-PAMiD 产品放量在即

 投资评级 **买入-A(首次)**  
 股价(2023-06-05) **74.13 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	30,336.93
流通市值 (百万元)	6,671.71
总股本 (百万股)	409.24
流通股本 (百万股)	90.00
12 个月价格区间	71.48/32.50

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	25.74	64.15	41.92
绝对收益	21.13	57.22	35.92

 分析师 **孙远峰**  
 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

 分析师 **王臣复**  
 SAC 执业证书编号: S0910523020006  
 wangchenfu@huajinsec.com

#### 相关报告

◆ **PA 赛道龙头厂商，产品结构不断优化：** 公司主营业务为射频前端芯片的研发、设计和销售，主要产品为射频功率放大器模组，此外，还包括部分射频开关芯片、Wi-Fi 射频前端模组及接收端模组产品。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。公司的下游客户主要包括小米、OPPO、vivo 等主流手机品牌厂商以及华勤通讯、龙旗科技、闻泰科技等业内知名的移动终端设备 ODM 厂商。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。在射频功率放大器分立器件和模组产品的细分领域，公司紧跟通信技术的最新发展，已具备较强的技术实力和竞争优势，是中国射频功率放大器行业的中坚力量。公司是兼具规模与盈利能力的领先射频功率放大器厂商。在射频前端芯片产品线发展迅速的基础上，公司也在不断研发、开拓新产品线，并于 2021 年成功推出接收端模组，其产品包括 LNA Bank 以及 L-FEM 两类。作为较早推出该类产品的国内厂家之一，接收端模组产品性能良好、集成度高且已向头部手机厂商批量出货，整体毛利率较高，将持续优化公司产品结构。2022 年，公司主要产品射频功率放大器模组实现业务收入 200,492.47 万元，占主营业务收入的 88.49%；其中 5G 产品实现营业收入 88,859.56 万元，占射频功率放大器模组的 44.32%。

◆ **持续推动技术迭代升级，L-PAMiD 产品放量在即：** 在射频功率放大器领域，公司将紧跟国际领先厂商步伐，随着通信技术的进步，努力实现从跟随者到同行者的角色转换。随着 5G 商用化进程加速，公司将更快实现 5G 射频功率放大器模组的创新迭代，不断增强产品性能，向高性能、高集成度方向深化产品布局，满足更广泛的市场和客户需求。在分立射频开关领域，公司拟不断加强射频开关的研发设计和客户市场拓展，进一步丰富射频开关产品线型号，加强终端客户的渗透率，为客户提供更为完善的射频前端整体解决方案。在其他射频前端产品领域，公司将基于射频前端的研发设计核心技术，通过持续迭代、增加 Wi-Fi 射频前端模组、L-PAMiD、各类接收端模组和基站射频前端等多种射频前端产品拓宽产品线宽度。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。根据 Yole Development 的预测，2025 年全球移动射频前端市场规模有望达到 254 亿美元，其中：射频功率放大器模组市场规模预计将达到 89.31 亿美元，分立射频开关和 LNA 市场规模预计将达到 16.12 亿美元，连接 SoC 芯片的市场规模预计将达到 23.95 亿美元。我们认为，虽然 2023 年智能手机市场整体略显疲软，但是公司通过高端模组产品的量产将公司的成长空间进一步打开。

◆ **投资建议：** 我们预测公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 29.74 亿元、38.67 亿元、46.40 亿元，同比增速分别为 30.0%、30.0%、20.0%，分别实现归母净利润 2.19 亿元、5.10 亿元、6.47 亿元，同比增速分别为 309.5%、133.2%、26.9%，对应的 PE 分别为 138.8 倍、59.5 倍、46.9 倍。考虑到公司做为国内 PA 龙头厂商，射频前端模组产品不断突破，L-PAMiD 产品放量在即，市场前景广阔，首次覆盖，给予

买入-A 建议。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；下游需求放缓的风险；新产品进展不及预期的风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,509	2,288	2,974	3,867	4,640
YoY(%)	93.8	-34.8	30.0	30.0	20.0
净利润(百万元)	-68	53	219	510	647
YoY(%)	12.0	178.0	309.5	133.2	26.9
毛利率(%)	27.8	30.7	30.5	31.5	31.5
EPS(摊薄/元)	-0.17	0.13	0.53	1.25	1.58
ROE(%)	-6.2	1.4	5.4	11.2	12.4
P/E(倍)	-443.4	568.2	138.8	59.5	46.9
P/B(倍)	27.6	7.9	7.5	6.7	5.8
净利率(%)	-1.9	2.3	7.4	13.2	13.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1741	3795	4799	4798	6222	<b>营业收入</b>	3509	2288	2974	3867	4640
现金	381	2536	2645	2629	3247	营业成本	2534	1586	2067	2649	3178
应收票据及应收账款	201	154	307	292	427	营业税金及附加	7	2	3	4	5
预付账款	11	6	16	13	22	营业费用	44	32	36	35	37
存货	1074	986	1699	1741	2387	管理费用	481	166	214	240	274
其他流动资产	74	114	132	123	140	研发费用	467	462	476	503	557
<b>非流动资产</b>	298	430	419	416	399	财务费用	11	-47	-52	-49	-54
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	-34	0	0	0
固定资产	190	275	268	268	255	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
无形资产	26	39	43	47	53	投资净收益	6	8	5	60	50
其他非流动资产	82	115	109	101	91	<b>营业利润</b>	14	89	236	546	693
<b>资产总计</b>	2039	4225	5218	5214	6621	营业外收入	2	4	2	3	3
<b>流动负债</b>	862	365	1140	626	1387	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	39	177	177	177	177	<b>利润总额</b>	16	93	238	548	696
应付票据及应付账款	622	81	835	338	1070	所得税	84	39	19	38	49
其他流动负债	201	107	128	110	140	<b>税后利润</b>	-68	53	219	510	647
<b>非流动负债</b>	79	28	27	27	26	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	52	0	-0	-0	-1	<b>归属母公司净利润</b>	-68	53	219	510	647
其他非流动负债	27	28	28	28	28	EBITDA	54	102	237	557	708
<b>负债合计</b>	941	393	1167	653	1413						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	360	409	409	409	409	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	943	3571	3571	3571	3571	<b>成长能力</b>					
留存收益	-203	-150	69	579	1226	营业收入(%)	93.8	-34.8	30.0	30.0	20.0
归属母公司股东权益	1099	3832	4051	4561	5208	营业利润(%)	119.5	527.4	164.3	131.8	27.0
<b>负债和股东权益</b>	2039	4225	5218	5214	6621	归属于母公司净利润(%)	12.0	178.0	309.5	133.2	26.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	27.8	30.7	30.5	31.5	31.5
						净利率(%)	-1.9	2.3	7.4	13.2	13.9
						ROE(%)	-6.2	1.4	5.4	11.2	12.4
						ROIC(%)	-3.5	0.4	3.7	9.4	10.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	46.1	9.3	22.4	12.5	21.3
						流动比率	2.0	10.4	4.2	7.7	4.5
						速动比率	0.7	7.7	2.7	4.9	2.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	2.2	0.7	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	20.9	12.9	12.9	12.9	12.9
						应付账款周转率	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-443.4	568.2	138.8	59.5	46.9
						P/B	27.6	7.9	7.5	6.7	5.8
						EV/EBITDA	558.0	274.7	117.5	49.9	38.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)