

唯捷创芯（688153）

射频产业深度变革加速，技术突破与市场拓展显著

买入（维持）

2025 年 09 月 23 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,982	2,103	2,471	3,066	3,723
同比（%）	30.32	(29.46)	17.51	24.07	21.43
归母净利润（百万元）	112.29	(23.73)	90.63	197.63	365.57
同比（%）	110.31	(121.13)	482.00	118.06	84.98
EPS-最新摊薄（元/股）	0.26	(0.06)	0.21	0.46	0.85
P/E（现价&最新摊薄）	134.86	(638.26)	167.08	76.62	41.42

投资要点

■ **射频行业在 2025 年将呈现显著增长与深刻变革：**市场空间方面，中研普华产业研究院报告预测 2025 年全球射频前端市场规模将突破 300 亿美元，其中中国因 5G 基站建设的驱动，需求占比超过 40%。行业变化主要体现在三方面：一是 技术材料演进，GaN（氮化镓）技术因其高效率特性在基站和国防航天领域加速渗透，2025 年国内 GaN 射频器件市场规模预计达 106 亿元；同时，SAW 滤波器因成本与性能优势，逐步取代 FBAR 和 BAW 成为主流技术。二是 国产替代加速，本土企业如唯捷创芯、卓胜微、昂瑞微等通过技术创新打破国际垄断，在 LPAMiD 模组、滤波器等产品上实现性能突破并进入主流供应链。三是 应用领域持续扩展，除 5G 手机外，射频技术在汽车 ADAS、卫星通信、低空经济、AI 端侧等新兴市场快速落地，推动行业向高性能、高集成度方向演进。

■ **唯捷创芯核心产品技术突破与市场拓展成果显著：**作为公司战略级产品，L-PAMiD 模组自 24H1 起成功导入多家品牌客户并实现大规模销售，打破了该领域长期由国外厂商主导的局面。公司推出的第二代产品 Phase7LEPlus 模组在效率与功耗等关键性能上显著提升，相关智能手机将于 25H2 面市。同时，Phase8L 模组专注于中高端市场，支持 Sub-3GHz 全频段，已实现批量出货。在 Wi-Fi 产品方面，公司已完成 Wi-Fi 6/6E 至 Wi-Fi 7 全场景产品布局。第三代 Wi-Fi 6/6E 降本方案通过客户验证，第二代非线性 Wi-Fi 7 模组实现量产，电流需求显著降低，提升了能效和信号稳定性。公司还推出适用于 AI 端侧的大功率 Wi-Fi 7 模组，并已实现批量出货。其 Wi-Fi 产品已覆盖手机、路由器和 AI 端侧三大市场，在多个品牌旗舰机型中获重要项目，并成功导入多数头部路由器客户，同时配套蓝牙 FEM 模组拓展新兴应用领域。

■ **战略投资楠菲微电子，完善万物智联产业生态布局：**公司 9/6 日发布公告表示，唯捷创芯产业基金完成对楠菲微电子的战略投资。楠菲微电子专注高速、高带宽通信网络芯片，产品涵盖高速以太网交换芯片等，广泛应用于智算中心及数据通信网络场景，是国内稀缺的能满足多场景需求且实现规模销售的网络芯片设计企业。这一合作强化了唯捷创芯在“万物智联”领域的整体解决方案能力，为其拓展云侧与端侧协同创新奠定基础，有望共同推动高质量国产替代进程。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司公告，射频前端芯片市场竞争态势加剧，我们下调公司 2025-2026 年营业收入至 24.71/30.66 亿元（前值：44.88/54.65 亿元），新增 2027 年营收预测为 37.23 亿元，下调公司 2025-2026 年归母净利润至 0.91/1.98 亿元（前值：2.06/3.65 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 3.66 亿元，我们看好公司新产品有望逐步释放增长潜力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**需求波动风险，行业竞争风险，技术迭代风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.89
一年最低/最高价	25.88/49.83
市净率(倍)	3.80
流通 A 股市值(百万元)	5,903.96
总市值(百万元)	15,013.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.18
资产负债率(%，LF)	10.45
总股本(百万股)	430.31
流通 A 股(百万股)	169.22

相关研究

唯捷创芯三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,955	4,340	4,718	5,225	营业总收入	2,103	2,471	3,066	3,723
货币资金及交易性金融资产	2,713	3,072	3,262	3,359	营业成本(含金融类)	1,604	1,770	2,185	2,644
经营性应收款项	422	439	564	697	税金及附加	7	7	11	13
存货	777	787	830	1,091	销售费用	30	30	35	40
合同资产	0	0	0	0	管理费用	133	145	138	130
其他流动资产	43	43	62	78	研发费用	438	463	527	540
非流动资产	635	560	569	620	财务费用	(73)	(58)	(58)	(60)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	40	43	53	56
固定资产及使用权资产	294	274	229	231	投资净收益	(10)	(8)	(10)	(9)
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	36	30	26	22	减值损失	(28)	(37)	(37)	(37)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	73	118	166	216	营业利润	(33)	113	233	426
其他非流动资产	232	139	147	151	营业外净收支	4	2	3	4
资产总计	4,590	4,901	5,287	5,845	利润总额	(29)	115	236	430
流动负债	550	773	959	1,147	减:所得税	(5)	24	39	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	314	454	568	697	净利润	(24)	91	198	366
经营性应付款项	161	217	265	303	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	7	7	9	11	归属母公司净利润	(24)	91	198	366
其他流动负债	68	96	117	136	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.06)	0.21	0.46	0.85
非流动负债	48	84	87	91	EBIT	(97)	56	178	370
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	32	219	349	483
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.75	28.37	28.73	28.98
租赁负债	20	20	24	27	归母净利率(%)	(1.13)	3.67	6.45	9.82
其他非流动负债	27	63	63	63	收入增长率(%)	(29.46)	17.51	24.07	21.43
负债合计	598	857	1,046	1,238	归母净利润增长率(%)	(121.13)	482.00	118.06	84.98
归属母公司股东权益	3,992	4,043	4,241	4,607					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,992	4,043	4,241	4,607					
负债和股东权益	4,590	4,901	5,287	5,845					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(318)	325	273	149	每股净资产(元)	9.28	9.40	9.86	10.71
投资活动现金流	(220)	(92)	(187)	(168)	最新发行在外股份(百万股)	430	430	430	430
筹资活动现金流	89	120	104	117	ROIC(%)	(1.86)	1.00	3.18	6.19
现金净增加额	(445)	358	191	97	ROE-摊薄(%)	(0.59)	2.24	4.66	7.94
折旧和摊销	129	162	171	113	资产负债率(%)	13.03	17.49	19.79	21.19
资本开支	(223)	(113)	(99)	(88)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(638.26)	167.08	76.62	41.42
营运资本变动	(422)	20	(153)	(388)	P/B(现价)	3.79	3.75	3.57	3.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>