

正文目录

国产 PA 模组龙头	5
区别于市场观点.....	7
盈利预测.....	7
射频发射模组：国内龙头厂商引领国产替换浪潮	12
行业：2028 年全球移动通信射频 PA 模组市场规模将达 122 亿美元.....	12
唯捷创芯：高集成度产品取得突破，PA 迭代能力领先同行.....	16
竞争力#1：PA 模组积累深厚，技术创新迭代领先.....	16
竞争力#2：背靠主芯片厂合作优势，把握 Phase8L 升级窗口.....	18
竞争力#3：立足智能手机蜂窝通信射频市场，实现应用、技术能力横向拓展.....	18
接收模组：产品布局逐步完善，与 PA 模组协同发展	20
行业：2028 年全球移动通信射频接收模组市场规模预计达 45 亿美元.....	20
唯捷创芯：高集成度接收端模组即将突破，组合销售增强竞争优势.....	21
Wi-Fi 模组：进一步打开公司成长天花板	23
行业：2022 年全球手机/网通端 WiFi FEM 市场规模约 58/63 亿元.....	23
唯捷创芯：Wi-Fi 6 系列持续迭代，率先发力 Wi-Fi 7 产品.....	24
财务分析	26
利润表：毛利率稳步提升，2022 年实现扭亏为盈.....	26
资产负债表：资产负债率稳健，去库存效果初显.....	27
现金流量表：现金流情况向好.....	28

图表目录

图表 1: 唯捷创芯经营结构	5
图表 2: 公司股权结构 (截止 2023 年 9 月 30 日)	6
图表 3: 2Q23 全球手机 SoC 市场竞争格局 (出货量)	6
图表 4: 2Q23 全球手机品牌市场竞争格局 (出货量)	6
图表 5: 唯捷创芯利润表预测	8
图表 6: 唯捷创芯分部收入预测	9
图表 7: 唯捷创芯费用率	10
图表 8: 国内外主要射频厂商对比	10
图表 9: 可比公司财务数据对比	11
图表 10: 可比公司估值 (截止至 2024 年 1 月 5 日)	11
图表 11: 射频前端架构	12
图表 12: 主要射频前端模组产品	12
图表 13: 移动通信射频前端模组及器件市场规模	13
图表 14: PA 产业链上下游企业分布图	13
图表 15: 主要 PA 模组厂商商业模式及市占率	14
图表 16: 5G 时代射频发射端模组发展历程	14
图表 17: 5G 射频前端方案	15
图表 18: Phase7LE 方案与 Phase8L 方案	15
图表 19: 公司 PA 模组产品布局	16
图表 20: 2021 年智能手机领域 5G 新频段 LPAMiF 产品市场份额 (按出货量)	16
图表 21: 国内主要射频厂商产品布局	17
图表 22: 公司主要在研 PA 模组产品	17
图表 23: 海外大厂收购整合滤波器厂商	17
图表 24: 国内主要滤波器厂商	18
图表 25: 车载射频市场规模	18
图表 26: 不同频段资源的主要应用领域	19
图表 27: 全球接收端模组市场空间预测	20
图表 28: 2021 年全球接收端模组市场格局	20
图表 29: 2022 年全球接收端市场格局	20
图表 30: 2021 年全球射频开关市场竞争格局	21
图表 31: 2022 年全球射频开关市场竞争格局	21
图表 32: 5G 时代射频接收模组发展历程	21
图表 33: 唯捷创芯射频开关产品	22
图表 34: 公司主要在研接收端模组及器件产品	22
图表 35: 手机端 WiFi FEM 市场规模	23
图表 36: 网通端 WiFi FEM 市场规模	23
图表 37: iPhone8 拆机图 (支持 WiFi 5)	24
图表 38: iPhone13 拆机图 (支持 WiFi 6)	24
图表 39: Wi-Fi 协议标准	24

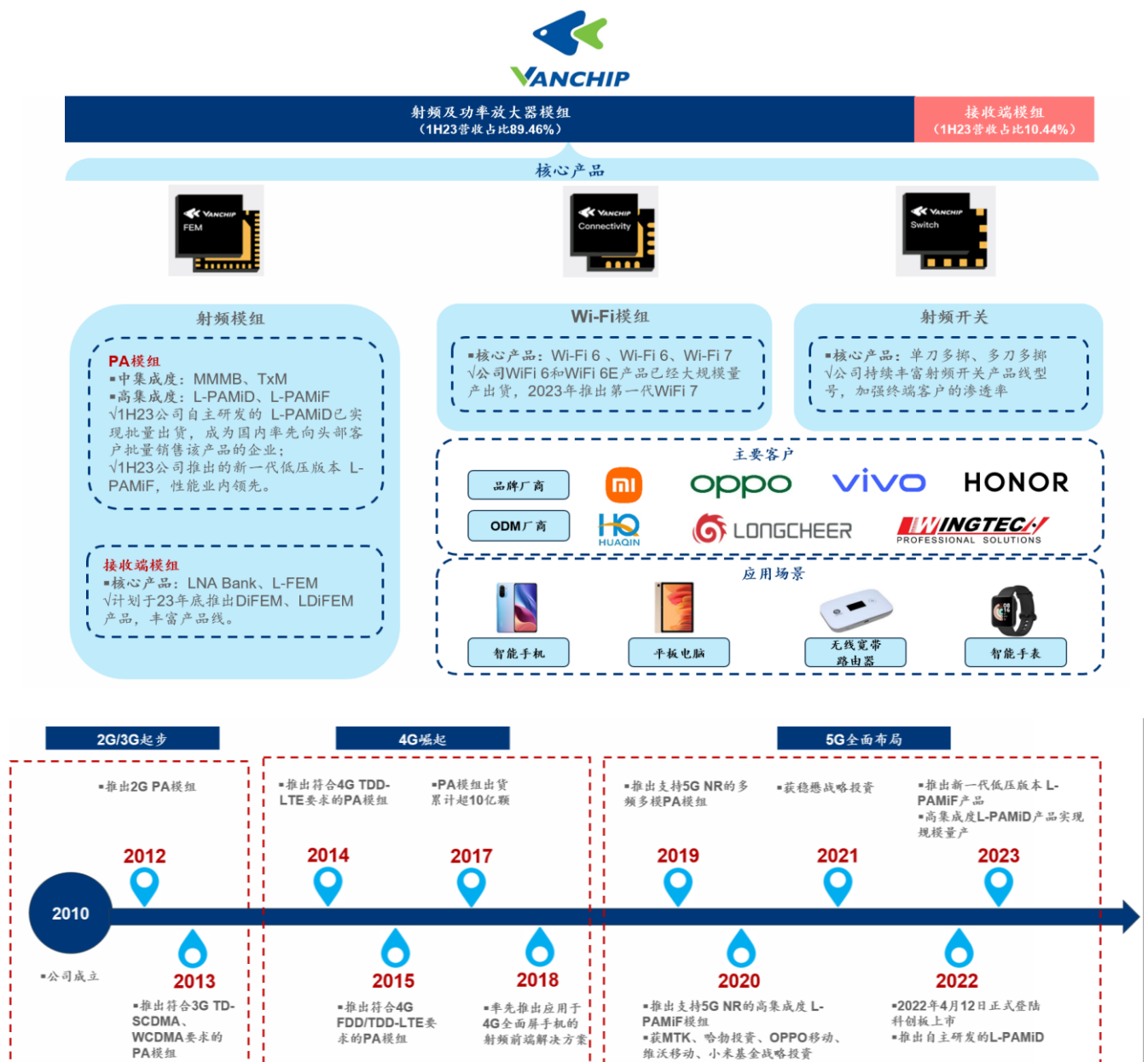
图表 40: 公司 WiFi 射频前端模组营业收入及增速.....	25
图表 41: 公司及康希通信 WiFi FEM 毛利率及销售单价.....	25
图表 42: 主要 Wi-Fi 6 FEM 厂商产品性能对比.....	25
图表 43: 全球主要射频厂商在 Wi-Fi FEM 的产品布局.....	25
图表 44: 公司在研 WiFi 射频前端模组产品.....	25
图表 45: 公司营收及增速.....	26
图表 46: 公司归母净利润及增速.....	26
图表 47: 公司 PA 模组毛利率（按通信制式分）.....	26
图表 48: 公司毛利率、营业利润率及净利率.....	26
图表 49: 公司各项费用率.....	27
图表 50: 公司研发费用及研发费用率.....	27
图表 51: 公司周转天数.....	27
图表 52: 公司偿债能力指标.....	27
图表 53: 公司现金流情况.....	28

国产 PA 模组龙头

我们首次覆盖唯捷创芯，给予公司 10 倍 PS，目标价 84.9 元，给予“买入”评级。我们认为公司作为国内 PA 模组龙头，在 5G 高集成度 L-PAMiF、L-PAMiD 等产品上已有全面布局，同时高集成度接收端模组突破在即，有望与 PA 模组组合销售进一步增强竞争优势，实现整体市场份额稳步提升，预计 23-25 年收入将保持较快增长。

唯捷创芯是国内射频前端芯片核心供应商，在 PA 领域具备深厚优势。唯捷创芯成立于 2010 年，自成立以来一直专注于射频前端及高端模拟芯片研发销售。公司主要产品包含射频功率放大器模组、接收端模组、Wi-Fi 射频前端模组和射频开关等，广泛应用于智能手机等移动终端。公司在 PA 模组领域已建立深厚竞争优势，根据 TSR 数据，2021 年公司 L-PAMiF 模组出货量全球市占率达 5.84%，国内位列第一；2022 年公司推出自主研发高集成度 L-PAMiD 产品，并于 1H23 实现规模量产，成为国内率先实现向头部品牌客户批量销售该产品的企业。公司下游客户涵盖小米、OPPO、VIVO 等知名智能手机品牌以及闻泰、华勤等 ODM 厂商，并获得联发科、哈勃投资、OPPO 移动、维沃移动、小米基金等战略投资。

图表1：唯捷创芯经营结构



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/796202122050010033>