



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：46.01

证券分析师

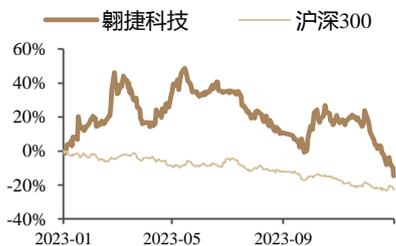
陈海进

资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-31.16	-28.26	-20.31
相对涨幅(%)	-25.74	-21.28	-11.40

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《翱捷科技(688220.SH)：23Q3 环比持续复苏，开启智能可穿戴新篇章》，2023.10.30
- 《翱捷科技(688220.SH)：国内稀缺的无线通信基带厂商，从物联网向智能手机领域进军》，2023.10.20

翱捷科技(688220.SH)：23年营收稳健成长，24年开启公司智能手机元年

2023年年度业绩预告点评

投资要点

- 事件：**1月30日晚，公司发布2023年年度业绩预告。根据公司公告，预计2023年年度实现营业收入约26.00亿元，同比增长21.48%；归母净利润约-5.10亿元，同比减少约102.70%；扣非归母净利润约-6.60亿元，同比减少约76.91%。
- 2023年营收稳健增长，受竞争对手降价影响毛利率承压。**公司全年营收端实现稳健增长，单23Q4来看，公司预计实现营收约7.56亿元，同比增长约35.73%，环比减少约3.94%。利润端，23Q4单季度公司预计实现归母净利润-0.84亿元，亏损同比增加约29.23%，环比减少约6.67%；单季度实现扣非归母净利润-1.25亿元，亏损同比增加约15.74%，环比增加约10.62%。2023年，由于主要竞争对手价格下调，公司调整价格策略应对市场环境的挑战，导致芯片产品销售毛利率较2022年下降幅度较大。此外，公司2023年研发投入亦有所增加，导致整体亏损规模有所增大，随着公司新产品导入市场前期研发投入逐步变现，公司未来有望实现减亏。
- 23年蜂窝基带芯片新品出货顺利，24年开启公司智能手机芯片元年。**
 - 蜂窝基带芯片：**2023年新一代芯片系列已经全面推向市场，市场反馈情况较好。2023年前三季度蜂窝基带芯片出货量同比2022年增幅超过40%；第三季度蜂窝基带芯片出货量环比第二季度增幅超过30%。在5G产品推进方面，首款5G eMBB芯片正在积极推进量产；首款5G RedCap芯片在2023年第三季度已经回片验证，测试情况符合预期。
 - 智能手机芯片：**公司4G智能手机芯片进展顺利，预计2024年上半年将逐步量产。在4G智能手机以及5G物联网芯片销售的基础上，公司也将在适当时候推出相应的5G智能手机芯片。
- 芯片助力电力鸿蒙OS，股权激励凝聚核心人才。**公司重视核心研发人才，对公司的长期发展持有信心。2023年10月27日，公司发布了《2023年限制性股票激励计划(草案)》，2024/2025/2026年业绩考核目标为以公司2022年度营业收入为基数，营业收入增长率不低于35%/60%/90%。在传统业务之外，公司亦把握物联网行业的新兴机遇，公司作为开放原子开源项目的生态伙伴，持续开发多款可应用于消防安全、智能白色家电、智能家装和智能音视频行业的产品。针对南方电网公司与开放原子开源基金会发布的国内首个电力物联操作系统——电鸿物联操作系统，公司凭借自主研发的Wi-Fi+BLE Combo SoC芯片ASR5822S成为电鸿操作系统的芯片供应商。
- 投资建议：**我们看好公司24年手机智能芯片业务的拓展，预计公司23-25年实现收入26.04/33.98/45.57亿元，实现归母净利润-5.10/-4.40/-0.29亿元，以1月31日市值对应PS分别为7/6/4倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**尚未盈利的风险，技术迭代及替代风险，市场竞争风险，贸易摩擦的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	418.30		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	224.61	营业收入(百万元)	2,137	2,140	2,604	3,398	4,557
52 周内股价区间(元):	48.49-84.45	(+/-)YOY(%)	97.7%	0.2%	21.7%	30.5%	34.1%
总市值(百万元):	20,283.41	净利润(百万元)	-589	-252	-510	-440	-29
总资产(百万元):	7,444.53	(+/-)YOY(%)	74.7%	57.3%	-103.0%	13.9%	93.5%
每股净资产(元):	15.49	全面摊薄 EPS(元)	-1.41	-0.60	-1.22	-1.05	-0.07
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	27.1%	37.1%	24.6%	26.8%	30.1%
		净资产收益率(%)	-52.1%	-3.4%	-8.0%	-7.4%	-0.5%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	-0.61	-1.22	-1.05	-0.07
每股净资产	17.86	15.34	14.22	14.15
每股经营现金流	-0.85	-0.71	-0.10	1.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	—	—	—	—
P/B	3.40	3.00	3.24	3.25
P/S	8.99	7.39	5.66	4.22
EV/EBITDA	-113.60	-45.74	-67.91	123.95
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	37.1%	24.6%	26.8%	30.1%
净利润率	-11.8%	-19.6%	-12.9%	-0.6%
净资产收益率	-3.4%	-8.0%	-7.4%	-0.5%
资产回报率	-3.0%	-6.7%	-5.9%	-0.4%
投资回报率	-5.4%	-8.6%	-7.8%	-0.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.2%	21.7%	30.5%	34.1%
EBIT 增长率	29.2%	-40.3%	16.7%	90.4%
净利润增长率	57.3%	-103.0%	13.9%	93.5%
偿债能力指标				
资产负债率	10.2%	15.9%	20.8%	25.7%
流动比率	11.3	6.4	4.7	3.7
速动比率	9.4	5.0	3.6	2.9
现金比率	3.1	0.8	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	38.9	31.4	27.5	24.0
存货周转天数	272.6	233.0	197.5	151.5
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.6
固定资产周转率	17.5	19.5	24.2	27.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-252	-510	-440	-29
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	246	168	200	200
非经营收益	-110	-70	-33	-45
营运资金变动	-239	114	231	420
经营活动现金流	-354	-298	-43	547
资产	-119	-174	-194	-224
投资	-4,142	-100	-100	-100
其他	89	-97	34	46
投资活动现金流	-4,172	-370	-260	-278
债权募资	-449	-6	0	0
股权募资	6,573	-585	-29	0
其他	-68	23	0	0
融资活动现金流	6,057	-568	-29	0
现金净流量	1,559	-1,226	-331	269

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 31 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,140	2,604	3,398	4,557
营业成本	1,346	1,963	2,486	3,187
毛利率%	37.1%	24.6%	26.8%	30.1%
营业税金及附加	2	3	3	5
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	34	26	34	46
营业费用率%	1.6%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	124	130	170	196
管理费用率%	5.8%	5.0%	5.0%	4.3%
研发费用	1,006	1,118	1,223	1,230
研发费用率%	47.0%	43.0%	36.0%	27.0%
EBIT	-403	-565	-471	-45
财务费用	-49	-49	-26	-16
财务费用率%	-2.3%	-1.9%	-0.8%	-0.4%
资产减值损失	-49	-6	-5	-5
投资收益	89	65	34	46
营业利润	-247	-515	-444	-28
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	-248	-516	-444	-29
EBITDA	-206	-403	-277	149
所得税	3	-5	-4	-0
有效所得税率%	-1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	-252	-510	-440	-29

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,078	851	520	789
应收账款及应收票据	217	238	281	326
存货	1,183	1,357	1,370	1,312
其它流动资产	4,192	4,355	4,508	4,685
流动资产合计	7,670	6,801	6,680	7,112
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	129	138	144	189
在建工程	0	0	0	0
无形资产	315	315	305	285
非流动资产合计	653	826	825	854
资产总计	8,323	7,627	7,505	7,966
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	125	164	207	266
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	552	897	1,201	1,632
流动负债合计	677	1,061	1,408	1,897
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	173	151	151	151
非流动负债合计	173	151	151	151
负债总计	851	1,212	1,559	2,049
实收资本	418	418	418	418
普通股股东权益	7,472	6,415	5,946	5,918
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	8,323	7,627	7,505	7,966

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业分析师，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。