



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：31.11

证券分析师

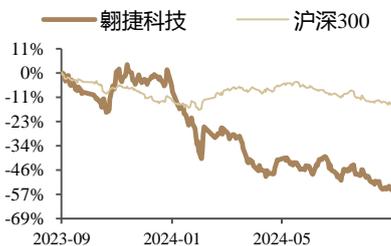
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-15.14	-15.25	-20.25
相对涨幅(%)	-11.61	-9.30	-11.45

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《2023年年度业绩预告点评-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》, 2024.1.31
- 《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): 24H1 营收显著增长, 5G Redcap 与手机 SoC 持续突破

2024 年中期报告点评

投资要点

- 事件:** 2024年8月29日晚,公司发布2024年中期报告,2024H1公司实现营收约16.55亿元,同比增长约56.62%;归母净利润约-2.65亿元,同比减亏约21.21%;扣非归母净利润约-3.00亿元,同比减亏约28.68%。
- 2024H1 公司营收高速增长, 24Q2 销售毛利率连续两个季度环比提升。** 公司2024H1 营收端较去年同期增长明显。单2024Q2来看,公司实现营收8.25亿元,同比增长27.21%,环比减少0.61%。利润端,2024Q2 单季度公司实现归母净利润-1.39亿元,亏损同比减少约0.59%,环比增加约11.28%;单季度实现扣非归母净利润-1.43亿元,亏损同比减少约25.54%,环比减少约9.54%。上半年公司芯片产品迭代带动销售规模迅速增长,叠加芯片定制业务与半导体IP授权业务的同比大幅增长,带来2024H1 公司营收的大幅增长。盈利能力方面,2024H1 公司销售毛利率为24.27%,同比下降0.35pct,销售净利率为-15.99%,同比改善15.8pct。研发方面公司2024H1 维持大额研发投入,基本与去年同期持平,且申请并获得多项知识产权及专利,在高技术壁垒行业内拥有强自研能力,有望推动公司未来实现扭亏。
- 蜂窝基带与非蜂窝物联网实现高速增长, 5G Redcap 下半年预计量产。** 2024H1 期间公司继续深耕蜂窝基带与非蜂窝物联网芯片领域,蜂窝基带主芯片和非蜂窝物联网芯片销售数量同比分别增长超过80%和70%。在智能可穿戴市场,公司凭借芯片的高集成度和低功耗优势,智能Android手表已实现量产;公司也与以飞利浦为代表的多个品牌商在儿童手表方面建立更深度合作;成人手表则进一步与主流品牌商深化合作。上半年,公司推出了首款5G Redcap芯片,正式与多家主要设备厂商完成5G RedCap芯片的实验室互联互通和5G原生增强特性验证,并通过中国移动5G RedCap芯片认证测试及入库,且已经与首批客户开展合作推动终端产品市场化,预计下半年开始正式量产。汽车业务方面,LTE Cat.4 车载前装方案出货量远高于去年同期数字,5G RedCap 车载前装的Design in 也有序推进。
- 智能手机芯片出海助力全球化战略,有望成为公司增长新引擎。** 公司首款智能手机芯片ASR8601携手LogiCMobility L65A手机首秀登陆拉丁美洲市场,是公司全球化战略的重要一步,也是公司智能手机业务长期发展的坚实基础。同时该芯片出货已覆盖更多场景,正处于客户导入阶段,预计下半年销售规模继续扩大。同时公司有多个智能手机芯片研发项目仍在研发中,包含5G智能手机SOC芯片、4G智能手机芯片。
- 盈利预测和投资建议:** 我们看好翱捷科技芯片业务的进一步发展和业绩表现的持续增长。预计公司24-26年实现营收33.15/44.33/62.77亿元,实现归母净利润-4.98/-2.26/2.47亿元,以9月2日市值对应PS分别为4/3/2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、市场竞争加剧风险、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		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	224.61	营业收入(百万元)	2,140	2,600	3,315	4,433	6,277
52 周内股价区间(元):	31.11-72.10	(+/-)YOY(%)	0.2%	21.5%	27.5%	33.7%	41.6%
总市值(百万元):	13,013.34	净利润(百万元)	-252	-506	-498	-226	247
总资产(百万元):	6,936.83	(+/-)YOY(%)	57.3%	-101.1%	1.6%	54.6%	209.3%
每股净资产(元):	14.45	全面摊薄 EPS(元)	-0.60	-1.21	-1.19	-0.54	0.59
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	37.1%	24.4%	26.1%	27.3%	28.9%
		净资产收益率(%)	-3.4%	-8.0%	-8.7%	-4.1%	4.3%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	-1.22	-1.19	-0.54	0.59
每股净资产	15.19	13.74	13.20	13.79
每股经营现金流	-1.62	0.21	0.65	1.52
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	—	—	—	52.74
P/B	4.64	2.26	2.36	2.26
P/S	5.01	3.93	2.94	2.07
EV/EBITDA	-61.02	-25.00	-69.59	28.53
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.4%	26.1%	27.3%	28.9%
净利润率	-19.5%	-15.0%	-5.1%	3.9%
净资产收益率	-8.0%	-8.7%	-4.1%	4.3%
资产回报率	-6.9%	-6.8%	-3.0%	3.0%
投资回报率	-10.5%	-9.6%	-5.4%	2.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.5%	27.5%	33.7%	41.6%
EBIT 增长率	-60.7%	15.5%	45.7%	157.6%
净利润增长率	-101.1%	1.6%	54.6%	209.3%
偿债能力指标				
资产负债率	12.9%	21.0%	25.9%	30.6%
流动比率	8.0	4.4	3.5	3.0
速动比率	5.9	3.3	2.7	2.3
现金比率	3.2	2.2	1.8	1.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	33.5	29.5	24.2	22.1
存货周转天数	243.8	205.7	144.4	106.1
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.8
固定资产周转率	20.4	25.0	30.6	41.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-506	-498	-226	247
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	245	179	194	199
非经营收益	-99	-62	-67	-112
营运资金变动	-318	470	373	302
经营活动现金流	-678	89	274	635
资产	-123	-208	-138	-138
投资	1,852	617	0	0
其他	79	-66	80	126
投资活动现金流	1,808	342	-58	-13
债权募资	0	192	0	0
股权募资	0	-124	0	0
其他	-670	-23	-12	-12
融资活动现金流	-670	46	-12	-12
现金净流量	470	490	204	610

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为9月2日
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,600	3,315	4,433	6,277
营业成本	1,967	2,452	3,222	4,463
毛利率%	24.4%	26.1%	27.3%	28.9%
营业税金及附加	5	3	4	6
营业税金率%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	32	33	44	50
营业费用率%	1.2%	1.0%	1.0%	0.8%
管理费用	127	139	168	226
管理费用率%	4.9%	4.2%	3.8%	3.6%
研发费用	1,116	1,293	1,374	1,506
研发费用率%	42.9%	39.0%	31.0%	24.0%
EBIT	-647	-547	-297	171
财务费用	-46	-73	-82	-89
财务费用率%	-1.8%	-2.2%	-1.9%	-1.4%
资产减值损失	-40	-40	-40	-40
投资收益	49	66	80	126
营业利润	-513	-473	-214	260
营业外收支	26	-1	-1	-1
利润总额	-487	-474	-215	260
EBITDA	-442	-409	-144	330
所得税	19	24	11	13
有效所得税率%	-3.9%	-5.0%	-5.0%	5.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	-506	-498	-226	247

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,549	3,038	3,242	3,852
应收账款及应收票据	268	276	319	452
存货	1,480	1,322	1,262	1,368
其它流动资产	2,101	1,552	1,553	1,595
流动资产合计	6,397	6,188	6,377	7,267
长期股权投资	101	101	101	101
固定资产	125	140	150	154
在建工程	0	0	0	0
无形资产	261	321	301	281
非流动资产合计	901	1,085	1,069	1,048
资产总计	7,299	7,273	7,446	8,315
短期借款	0	200	200	200
应付票据及应付账款	188	204	268	372
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	610	1,003	1,337	1,855
流动负债合计	797	1,407	1,805	2,427
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	146	120	120	120
非流动负债合计	146	120	120	120
负债总计	943	1,527	1,925	2,547
实收资本	418	418	418	418
普通股股东权益	6,356	5,747	5,521	5,768
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	7,299	7,273	7,446	8,315

信息披露

电子组首席分析师

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

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范围包括证券投资咨询业务。