

公司研究

24 年前三季度营收稳步增长，智能手机芯片进展顺利

——翱捷科技—U（688220.SH）跟踪报告之一—

要点

事件：

公司发布 2024 年三季度财务报告：公司 2024 年前三季度实现营收 25.40 亿元（同比+37.72%），归母净利润-4.12 亿元（同比亏损收窄），扣非归母净利润-4.76 亿元（同比亏损收窄），毛利率 23.46%（同比-1.20pct）。

公司 2024Q3 实现营业收入 8.84 亿元（同比+12.34%，环比+7.20%），归母净利润-1.48 亿元（同比亏损扩大），扣非归母净利润-1.75 亿元（同环比亏损扩大），毛利率为 21.94%（同比-2.78pct，环比-2.81pct）。

点评：

24Q3 公司营收同增但毛利率承压，主要系芯片产品销量大幅增长，但毛利率相对较高的定制服务和 IP 授权业务本期确认收入较少；24Q3 公司研发费用 3.10 亿元（同比+19.86%，环比+11.16%），研发增长主要系股份支付费用增加、流片项目费用增加所致。24Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 0.85%/3.48%/35.00%（同比-0.15/-0.99/+2.19pct）。

AIoT 需求回暖叠加公司产品类开拓，公司营收稳步增长。儿童手表在全球市场表现强劲，与飞利浦等品牌深度合作；成人手表同各地主流品牌商深化合作，在欧洲、拉美、东南亚等市场表现活跃。2024H1，公司 LTE Cat.4 车载前装方案出货量同比大增，单品销售规模已达百万级，预计 24 年出货量超两百万；WiFi+BLE Combo 芯片在包括美的、海尔等在内的多个白电头部企业出货量稳步上升。

4 核产品稳步出货，8 核产品进展顺利，Redcap 商业化在即，贡献新的营收增长点。公司首款智能手机芯片 ASR8601 已成功出货，目前已有至少 5 款智能手机采用了该款芯片，新机型、新客户拓展亦在稳步推进。除智能手机外，在智能手表、智能平板、儿童学习机等领域，8601 也在稳步推进中，预计到年底前，该芯片总出货量或超百万级别。同时公司 8 核 4G 芯片预计今年年底前进入客户导入阶段，明年预计推出 8 核 2 代 4G 手机芯片与 5G RedCap 智能终端芯片，贡献新的营收增长点。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司 1602 等产品市场竞争仍在持续，售价较低影响营收，我们下调公司 24-25 年营收预测为 34.53/45.17 亿元（下调幅度为 1.48%/1.35%），新增 26 年营收预测为 58.23 亿元，对应目前 PS 估值为 4.9X/3.8X/2.9X。我们看好公司在蜂窝基带芯片的竞争力以及智能手机芯片、5G Redcap 等新品类发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧导致毛利率下滑；研发或客户开拓进度不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,140	2,600	3,453	4,517	5,823
营业收入增长率	0.15%	21.48%	32.80%	30.82%	28.92%
归母净利润（百万元）	-252	-506	-519	-347	34
EPS（元）	-0.60	-1.21	-1.24	-0.83	0.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	-3.37%	-7.96%	-8.07%	-5.69%	0.55%
P/S	8.0	6.5	4.9	3.8	2.9
P/B	2.3	2.7	2.6	2.8	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-15

买入（维持）

当前价：40.70 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：何昊

执业证书编号：S0930522090002

021-52523869

hehao1@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.18
总市值(亿元):	170.25
一年最低/最高(元):	28.70/70.95
近 3 月换手率:	62.30%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.27	1.73	-52.90
绝对	1.50	19.95	-41.67

资料来源：Wind

相关研报

AIoT 和手机基带业务驱动中国基带芯片领先企业加速成长——翱捷科技（688220.SH）投资价值分析报告（2024-01-15）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,140	2,600	3,453	4,517	5,823
营业成本	1,346	1,967	2,622	3,296	4,008
折旧和摊销	166	166	164	195	235
税金及附加	2	5	9	12	15
销售费用	34	32	35	45	58
管理费用	124	127	207	203	233
研发费用	1,006	1,116	1,227	1,411	1,553
财务费用	-49	-46	-37	-24	-14
投资收益	89	49	1	1	1
营业利润	-247	-513	-551	-364	39
利润总额	-248	-487	-524	-365	38
所得税	3	19	-5	-18	4
净利润	-252	-506	-519	-347	34
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-252	-506	-519	-347	34
EPS(元)	-0.60	-1.21	-1.24	-0.83	0.08

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-354	-678	-1,125	-571	501
净利润	-252	-506	-519	-347	34
折旧摊销	166	166	164	195	235
净营运资金增加	231	400	867	566	-27
其他	-499	-737	-1,637	-985	259
投资活动产生现金流	-4,172	1,808	-985	-168	-218
净资本支出	-119	-123	-190	-210	-260
长期投资变化	0	101	0	0	0
其他资产变化	-4,053	1,830	-795	42	42
融资活动现金流	6,057	-670	608	596	-22
股本变化	42	0	0	0	0
债务净变化	-446	6	-28	572	-36
无息负债变化	6	86	-83	83	124
净现金流	1,559	470	-1,502	-143	261

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.1%	24.4%	24.1%	27.0%	31.2%
EBITDA 率	-6.1%	-15.1%	-13.5%	-5.2%	3.8%
EBIT 率	-14.2%	-21.9%	-18.2%	-9.5%	-0.3%
税前净利润率	-11.6%	-18.7%	-15.2%	-8.1%	0.6%
归母净利润率	-11.8%	-19.5%	-15.0%	-7.7%	0.6%
ROA	-3.0%	-6.9%	-7.1%	-4.6%	0.4%
ROE (摊薄)	-3.4%	-8.0%	-8.1%	-5.7%	0.6%
经营性 ROIC	-18.3%	-29.2%	-21.2%	-11.5%	-0.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	10%	13%	11%	20%	20%
流动比率	11.32	8.02	9.38	5.08	4.84
速动比率	9.58	6.17	6.55	3.44	3.50
归母权益/有息债务	337.21	227.72	-	10.64	11.42
有形资产/有息债务	359.69	250.77	-	12.69	13.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	8,323	7,299	7,267	7,576	7,698
货币资金	2,078	2,549	1,047	903	1,165
交易性金融资产	4,070	1,905	3,000	3,000	3,000
应收账款	217	268	356	465	600
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	15	23	30	38
存货	1,183	1,480	1,997	2,236	1,933
其他流动资产	34	112	112	112	112
流动资产合计	7,670	6,397	6,618	6,911	7,008
其他权益工具	23	41	41	41	41
长期股权投资	0	101	101	101	101
固定资产	129	125	122	113	106
在建工程	0	0	27	41	56
无形资产	315	261	265	276	293
商誉	17	16	16	16	16
其他非流动资产	27	10	10	10	10
非流动资产合计	653	901	649	665	690
总负债	851	943	832	1,487	1,575
短期借款	0	0	0	572	536
应付账款	125	188	250	231	240
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	47	19	19	19	19
流动负债合计	677	797	706	1,361	1,449
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	106	106	106	106	106
非流动负债合计	173	146	126	126	126
股东权益	7,472	6,356	6,436	6,089	6,123
股本	418	418	418	418	418
公积金	10,550	10,561	10,561	10,561	10,565
未分配利润	-3,519	-4,025	-4,544	-4,890	-4,860
归属母公司权益	7,472	6,356	6,436	6,089	6,123
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.58%	1.24%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	5.81%	4.89%	6.00%	4.50%	4.00%
财务费用率	-2.27%	-1.78%	-1.06%	-0.52%	-0.24%
研发费用率	46.99%	42.92%	35.55%	31.25%	26.66%
所得税率	-1%	-4%	1%	5%	10%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.85	-1.62	-2.69	-1.37	1.20
每股净资产	17.86	15.19	15.39	14.56	14.64
每股销售收入	5.12	6.22	8.25	10.80	13.92

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	N/A	N/A	N/A	N/A	502
PB	2.3	2.7	2.6	2.8	2.8
EV/EBITDA	-82.2	-32.3	-29.1	-62.2	65.7
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP