

2025年01月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

芯片产品持续迭代，核心竞争力不断增强

—翱捷科技-U (688220.SH) 公司事件点评报告

买入(维持)

事件

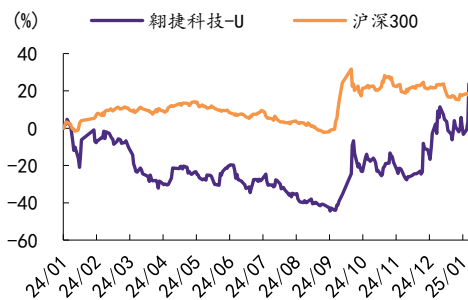
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-22

当前股价(元)	65.7
总市值(亿元)	275
总股本(百万股)	418
流通股本(百万股)	360
52周价格范围(元)	29.05-65.7
日均成交额(百万元)	180.37

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《翱捷科技-U (688220)：营收同环比持续改善，加快布局可穿戴设备的一体化解决方案》2023-11-02

翱捷科技发布 2024 年业绩预告，公司预计 2024 年度实现营业收入约为 33.86 亿元，同比增长约 30.23%。公司预计 2024 年度实现归母净利润为-6.73 亿元左右，亏损同比增加 33.14%左右，主要系股权激励形成的股份支付费用同比大幅增加、公允价值变动、资产减值、信用减值等因素影响；预计 2024 年度实现扣非后净利润为-6.94 亿元左右，亏损同比增加 5.49%左右。

投资要点

■ 无线通信技术广泛布局，掌握超低功耗 SoC 芯片设计

公司是一家提供无线通信、超大规模芯片的平台型芯片企业。同时拥有全制式蜂窝基带芯片及多协议非蜂窝物联网芯片研发设计实力，且具备提供超大规模高速 SoC 芯片定制及半导体 IP 授权服务能力。公司在完成从 2G 到 5G 的蜂窝基带技术积累的同时，掌握了 WiFi、蓝牙、LoRa、全球导航定位等多种非蜂窝无线通信技术，构建起丰富、完整的无线通信芯片研发体系，在信号处理、高性能模拟/射频电路、通信协议栈、低功耗电路设计等多个方面拥有了大量的自研 IP，掌握了超大规模数模混合集成电路、射频芯片、基带射频一体化集成技术及超低功耗 SoC 芯片设计等多项核心设计技术。

■ 芯片产品持续迭代，大额研发投入增强核心竞争力

公司芯片产品在 2024 年持续迭代，产品系列日趋丰富，竞争优势逐步体现，同时公司继续加大市场开拓力度，尤其是在蜂窝物联网某些细分市场取得突破，芯片销量大幅增长，带动公司整体营业收入较上年同期有较大增长。公司在研发方面继续保持大额投入，以蜂窝基带技术为核心，深化不同应用领域产品布局，加大对智能手机芯片平台的研发投入，增强了公司核心竞争力。公司预计 2024 年研发投入约为 12.41 亿元，同比增长约 11.18%。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 33.86、44.05、61.18 亿元，EPS 分别为-1.61、-0.65、0.41 元，当前股价对应 PE 分

别为-41、-101、162 倍。我们看好公司在无线通信技术的广泛布局，以及在超低功耗 SoC 芯片设计方面的能力，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,600	3,386	4,405	6,118
增长率（%）	21.5%	30.2%	30.1%	38.9%
归母净利润（百万元）	-506	-673	-272	170
增长率（%）	101.1%	33.0%	-59.5%	
摊薄每股收益（元）	-1.21	-1.61	-0.65	0.41
ROE（%）	-8.0%	-11.5%	-4.8%	2.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,549	1,617	1,111	657
应收款	283	371	483	637
存货	1,480	1,890	2,157	2,711
其他流动资产	2,085	2,142	2,213	2,333
流动资产合计	6,397	6,019	5,964	6,338
非流动资产:				
金融类资产	1,905	1,905	1,905	1,905
固定资产	125	100	80	64
在建工程	0	0	0	0
无形资产	261	248	235	223
长期股权投资	101	101	101	101
其他非流动资产	414	414	414	414
非流动资产合计	901	863	830	802
资产总计	7,299	6,883	6,794	7,139
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	188	210	240	313
其他流动负债	390	390	390	390
流动负债合计	797	886	1,002	1,220
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	146	146	146	146
非流动负债合计	146	146	146	146
负债合计	943	1,032	1,147	1,365
所有者权益				
股本	418	418	418	418
股东权益	6,356	5,851	5,647	5,774
负债和所有者权益	7,299	6,883	6,794	7,139

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-506	-673	-272	170
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	166	38	32	28
公允价值变动	40	20	20	20
营运资金变动	-378	-466	-334	-610
经营活动现金净流量	-678	-1080	-554	-392
投资活动现金净流量	1808	25	20	16
筹资活动现金净流量	-2063	168	68	-42
现金流量净额	-932	-887	-466	-419

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,600	3,386	4,405	6,118
营业成本	1,967	2,549	2,907	3,793
营业税金及附加	5	7	9	12
销售费用	32	44	53	67
管理费用	127	169	181	245
财务费用	-46	-45	-31	-18
研发费用	1,116	1,620	1,731	1,897
费用合计	1,229	1,788	1,934	2,190
资产减值损失	-40	-40	-40	-40
公允价值变动	40	20	20	20
投资收益	49	50	50	50
营业利润	-513	-889	-376	191
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	-25	-25	-25	-25
利润总额	-487	-862	-349	218
所得税费用	19	-190	-77	48
净利润	-506	-673	-272	170
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	-506	-673	-272	170

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	21.5%	30.2%	30.1%	38.9%
归母净利润增长率	101.1%	33.0%	-59.5%	
盈利能力				
毛利率	24.4%	24.7%	34.0%	38.0%
四项费用/营收	47.3%	52.8%	43.9%	35.8%
净利率	-19.5%	-19.9%	-6.2%	2.8%
ROE	-8.0%	-11.5%	-4.8%	2.9%
偿债能力				
资产负债率	12.9%	15.0%	16.9%	19.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.9
应收账款周转率	9.2	9.1	9.1	9.6
存货周转率	1.3	1.4	1.4	1.4
每股数据(元/股)				
EPS	-1.21	-1.61	-0.65	0.41
P/E	-54.3	-40.9	-100.9	161.8
P/S	10.6	8.1	6.2	4.5
P/B	4.3	4.7	4.9	4.8

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。