长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

联合研究 | 公司点评 | 翱捷科技-U（688220.SH）

翱捷科技 2025 年三季报点评：物联网+智能手机 SoC 双线突破，ASIC 业务蓄力长期

报告要点

2025 年 10 月 30 日，翱捷科技公告 2025 年三季度报告，2025 年前三季度公司实现营业收入 28.80 亿元，同比+13.42%，归母净利润-3.27 亿元同比减亏；其中 2025 年单三季度公司实现营业收入 9.82 亿元，同比+11.07%，环比-0.59%，实现归母净利润-0.82 亿元，同环比均实现减亏。

分析师及联系人

杨洋
SAC：S0490517070012
SFC：BUW100

于海宁
SAC：S0490517110002
SFC：BUX641

钟智铧
SAC：S0490522060001

祖圣腾
SAC：S0490523030001

| 证券研究报告 |

2025-11-10

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

翱捷科技-U（688220.SH）

翱捷科技 2025 年三季报点评：物联网+智能手机 SoC 双线突破，ASIC 业务蓄力长期

事件描述

2025 年 10 月 30 日，翱捷科技公告 2025 年三季度报告，2025 年前三季度公司实现营业收入 28.80 亿元，同比+13.42%，归母净利润-3.27 亿元同比减亏；其中 2025 年单三季度公司实现营业收入 9.82 亿元，同比+11.07%，环比-0.59%，实现归母净利润-0.82 亿元，同环比均实现减亏。

事件评论

- **物联网+智能手机 SoC 增长动能强劲，盈利改善趋势明确。**翱捷科技 2025 年单三季度实现营收 9.82 亿元，同比增长 11.1%，前三季度累计营收 28.80 亿元，同比增长 13.42%。核心业务蜂窝基带芯片表现尤为亮眼，收入同比增长 25%，毛利率显著提升，带动该板块毛利总额同比大增超 50%，推动公司整体毛利率同比提升 4.71pct、环比提升 3.44pct 至 26.65%。毛利率改善反映产品结构优化与成本管控成效，结合期间费用率整体同比下降（2025Q3 销售、管理、财务费用率同比分别减少 0.27、0.51、0.99pct），公司 2025Q3 归母净利润亏损收窄至 0.82 亿元，同比减亏 44.5%，环比减亏 33.41%，盈利能力改善。
- **定制化业务蓄势待发，订单储备支撑未来增长。**尽管芯片定制及 IP 授权业务前三季度收入同比下滑 60%，但主要受项目周期长、收入确认延迟影响，实际在手订单充沛。合同负债余额达 1.99 亿元，较 2025 年上半年大幅增加 1.1 亿元，预示定制芯片业务定金增长及新增大客户订单落地。智能穿戴/眼镜、端侧 AI 及 RISC-V 芯片等领域的需求持续上升，带动相关 ASIC 定制服务的市场空间显著扩大，公司在该领域长期坚持高门槛客户策略，凭借公司基带 SoC 领域深耕积累的丰富经验、完善的 IP 库、成熟的供应链体系，新订单质量有望带动明年收入跃升。此外，针对某些受美国新规限制的领域公司也已做好相应技术准备，能够在合规的基础上为系统厂商提供满足要求的 ASIC 芯片设计服务。此外，2025 年前三季度研发费用因流片集中且某些项目工艺制程先进，同比增加 11%至 3.36 亿元，占营收 34.22%，预计随着研发投入高峰过去，2025Q4 费用将回落，叠加定制项目逐步验收，未来 ASIC 业务有望给公司收入规模和盈利能力带来强劲增长动力。
- **蜂窝基带与智能手机 SoC 双线突破，庞大市场带来长周期成长空间。**（1）蜂窝基带业务 Cat.1、Cat.4、5G Repcap 等产品市场竞争力的持续提升，产品成功切入 AI 玩具、智能穿戴等新兴领域，5G RedCap 进展顺利，全球首款 RedCap+Android 智能芯片平台终端预计 25Q4 上市。（2）4G4 核手机芯片订单充足，2025 全年出货量将成倍增长；第一代 4G8 核芯片已量产，多项目量产推进中；第二代 6nm 4G8 核芯片（搭载 20TOPS NPU）将于 26H1 量产；首颗 6nm 5G8 核+5G-A 芯片 25H2 流片，26H2 导入客户，前景广阔。
- 我们预计公司 2025~2027 年营业收入达 38.82、58.90、75.61 亿元，对应 PS 为 10X、6X、5X，维持“买入”评级。

风险提示

1、半导体景气回暖不及预期的风险；

2、新产品推广不及预期的风险。

公司基础数据

当前股价(元)	88.56
总股本(万股)	41,830
流通A股/B股(万股)	36,041/0
每股净资产(元)	13.18
近12月最高/最低价(元)	122.40/36.88

注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《翱捷科技 2025 中报点评-下游需求旺盛推动增长，智能手机 SoC+AI ASIC 踏上新阶》2025-09-28
- 《翱捷科技 2025 年一季报点评——产品高端化助推毛利率改善，短期费用压制利润》2025-05-07
- 《翱捷科技 2024 年年报点评——十年磨一剑，隐香已点鞘》2025-04-12

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、全球半导体行业景气受下游终端需求影响较大，当前全球政治经济形势动荡，未来存在由于外部政治影响导致经济疲弱进而影响到封测行业景气改善节奏波动的风险。

2、公司成长主要关注以 5G RedCap、智能手机 SoC 等新产品、新领域的销售推广情况，由于新品、新客户初期合作需要一定时间验证测试，可能会出现公司新品销售不及预期的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**3386**	**3882**	**5890**	**7561**
营业成本	2601	2888	4358	5486
毛利	**785**	**994**	**1532**	**2075**
%营业收入	23%	26%	26%	27%
营业税金及附加	2	4	5	7
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	31	23	35	38
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	140	155	224	265
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	1242	1262	1473	1588
%营业收入	37%	33%	25%	21%
财务费用	-57	-2	-2	0
%营业收入	-2%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-88	-45	-35	-32
信用减值损失	-18	-8	-9	-8
公允价值变动收益	-69	52	64	35
投资收益	30	16	24	15
营业利润	**-662**	**-338**	**17**	**339**
%营业收入	-20%	-9%	0%	4%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	**-662**	**-338**	**17**	**339**
%营业收入	-20%	-9%	0%	4%
所得税费用	31	15	-1	-15
净利润	-693	-353	18	354
归属于母公司所有者的净利润	**-693**	**-353**	**18**	**354**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元）	**-1.70**	**-0.84**	**0.04**	**0.85**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**-404**	**122**	**-204**	**20**
取得投资收益收回现金	40	16	24	15
长期股权投资	-108	-79	-75	-76
资本性支出	-254	-142	-85	-85
其他	992	13	0	0
投资活动现金流净额	**670**	**-192**	**-136**	**-146**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	197	0	0	0
筹资成本	-2	2	2	0
其他	-403	-62	0	0
筹资活动现金流净额	**-208**	**-61**	**2**	**0**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**58**	**-131**	**-338**	**-126**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2623	2492	2153	2028
交易性金融资产	796	848	912	947
应收账款	338	390	587	750
存货	1351	1305	1801	2375
预付账款	119	112	173	216
其他流动资产	247	240	253	265
流动资产合计	**5473**	**5387**	**5879**	**6581**
长期股权投资	209	287	362	438
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	112	103	91	78
无形资产	297	348	395	439
商誉	16	16	15	14
递延所得税资产	10	3	3	3
其他非流动资产	420	412	416	419
资产总计	**6537**	**6555**	**7161**	**7972**
短期贷款	0	0	0	0
应付款项	178	274	413	520
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	128	281	430	539
应交税费	29	18	29	36
其他流动负债	401	603	893	1127
流动负债合计	**736**	**1176**	**1765**	**2222**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	13	8	8	8
其他非流动负债	106	50	50	50
负债合计	**855**	**1234**	**1823**	**2280**
归属于母公司所有者权益	5682	5320	5338	5692
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**5682**	**5320**	**5338**	**5692**
负债及股东权益	**6537**	**6555**	**7161**	**7972**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	-1.70	-0.84	0.04	0.85
每股经营现金流	-0.96	0.29	-0.49	0.05
市盈率	—	—	2099.06	104.69
市净率	3.98	6.96	6.94	6.51
EV/EBITDA	—	—	579.29	89.85
总资产收益率	-10.0%	-5.4%	0.3%	4.7%
净资产收益率	-12.2%	-6.6%	0.3%	6.2%
净利率	-20.5%	-9.1%	0.3%	4.7%
资产负债率	13.1%	18.8%	25.5%	28.6%
总资产周转率	0.49	0.59	0.86	1.00

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。