



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.43
总股本/流通股本(亿股)	4.67 / 3.25
总市值/流通市值(亿元)	58 / 40
52周内最高/最低价	13.98 / 7.75
资产负债率(%)	18.3%
第一大股东	李阳

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

慧智微(688512)

慧聚新力量，智启芯未来

● 投资要点

**营收高增亏损收窄。**公司发布 2025 年业绩预告，预计实现营业收入 8.00 亿元至 8.60 亿元，归母净利为-2.35 亿元至-1.68 亿元。公司聚焦射频前端芯片主业，持续推进产品升级与客户拓展，整体经营业绩同比显著改善，亏损规模持续收窄。本期业绩变动主要得益于产品结构持续优化，Phase8L 全集成 L-PAMiD 产品在国内头部安卓高端旗舰机型实现量产出货，5G MMB、L-PAMiF 等产品在海外安卓客户出货稳步提升，共同推动营收增长；同时公司通过优化产品结构、降低采购成本提升毛利水平，叠加与收益相关的政府补助同比增加、研发费用同比减少，多重因素共同驱动净亏损同比收窄。

**深度布局全频段射频前端领域，构建丰富完备的产品矩阵。**公司产品线布局丰富、型号齐全，覆盖 2G、3G、4G、3GHz 以下的 5G 重耕频段、3GHz~6GHz 5G UHB 等蜂窝通信频段及 Wi-Fi 通信领域，可提供无线通信射频前端发射模组、接收模组等产品，具备较强的产品广度，为后续深化产品布局、为客户提供一揽子射频前端解决方案奠定基础；公司持续稳固 5G 射频前端模组市场地位，已成功量产 5G 重耕频段 L-PAMiD 产品、5G UHB 频段高集成 n77/n79 双频 L-PAMiF 和 L-FEM 产品、5G UHB 频段高性价比的 n77 单频 L-PAMiF 与 L-FEM 模组、支持 5G 全频段低压 PC2 的 L-PAMiF 和 MMB PA 产品，在功耗、性能及性价比方面具备领先优势，2024 年公司发布基于 Phase8L 方案的全集成 L-PAMiD 模组并已在头部客户高端旗舰机型规模量产，进一步拓宽目标市场覆盖范围，同时公司积极布局 5G 重耕频段接收模组、物联网新形态等领域产品研发，以满足市场多元化通信需求，为长期发展筑牢产品根基。

**客户资源优质，市场地位与影响力不断提升。**公司射频前端模组产品已在三星、vivo、小米、OPPO、荣耀等国内外头部智能手机机型实现大规模量产，并成功导入华勤通讯、龙旗科技等一线移动终端 ODM 厂商，客户结构优质、基础稳固，头部客户的产品应用形成良好示范效应，为公司持续拓展全球头部客户奠定坚实基础；截至 2025 年 H1，公司新一代小尺寸、高功率 MMB PA 模组于三星多款自研畅销机型实现商用，5G UHB 频段 L-PAMiF 模组在三星自研体系出货，后续将在三星畅销机型规模商用，双方合作持续深化，充分彰显公司在 5G 模组领域的核心竞争力；公司积极布局物联网领域，5G 全频段产品已在移远通信、广和通、日海智能等头部无线通信模块厂商规模量产，助力 5G 在物联网领域的规模化应用，同时与头部无线通信模块厂商深度协同，针对性开发小尺寸、低成本、高性能的定制化产品，未来将持续在 5G RedCap、NTN、车载等领域深化合作，联合打造更具市场竞争力的解决方案。

- **投资建议**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 8.2/11.6/14.9 亿元，归母净利润-2.0/-1.1/0.1 亿元，维持“买入”评级。

- **风险提示**

市场竞争加剧风险；产业政策变动风险；客户开拓不及预期风险；供应商集中度较高风险；存货跌价风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	524	823	1159	1491
增长率(%)	-5.08	57.11	40.80	28.67
EBITDA（百万元）	-384.30	-176.23	-75.83	38.60
归属母公司净利润（百万元）	-438.42	-196.56	-114.09	9.17
增长率(%)	-7.32	55.17	41.95	108.04
EPS(元/股)	-0.94	-0.42	-0.24	0.02
市销率 (P/S)	11.07	7.05	5.01	3.89
市净率 (P/B)	3.21	3.60	3.88	3.85
EV/EBITDA	-10.17	-31.05	-72.18	142.88

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	524	823	1159	1491	营业收入	-5.1%	57.1%	40.8%	28.7%
营业成本	514	747	998	1234	营业利润	6.9%	46.5%	42.5%	107.7%
税金及附加	0	0	1	1	归属于母公司净利润	-7.3%	55.2%	42.0%	108.0%
销售费用	37	49	52	57	<b>获利能力</b>				
管理费用	90	78	81	85	毛利率	1.9%	9.3%	13.9%	17.3%
研发费用	248	231	248	254	净利率	-83.7%	-23.9%	-9.8%	0.6%
财务费用	-20	-9	-1	-1	ROE	-24.3%	-12.2%	-7.6%	0.6%
资产减值损失	-65	-31	-19	-8	ROIC	-24.5%	-10.1%	-5.5%	0.4%
<b>营业利润</b>	<b>-379</b>	<b>-203</b>	<b>-116</b>	<b>9</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	18.3%	28.0%	36.0%	40.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.90	3.18	2.50	2.29
<b>利润总额</b>	<b>-379</b>	<b>-203</b>	<b>-116</b>	<b>9</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	59	-6	-2	0	应收账款周转率	8.14	7.28	9.00	10.19
<b>净利润</b>	<b>-438</b>	<b>-197</b>	<b>-114</b>	<b>9</b>	存货周转率	1.17	1.63	2.38	3.42
归母净利润	-438	-197	-114	9	总资产周转率	0.23	0.37	0.51	0.61
每股收益(元)	-0.94	-0.42	-0.24	0.02	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.94	-0.42	-0.24	0.02
货币资金	831	757	949	1053	每股净资产	3.87	3.45	3.21	3.23
交易性金融资产	11	16	20	25	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	106	124	140	160	PE	-13.24	-29.52	-50.86	632.71
预付款项	18	15	18	20	PB	3.21	3.60	3.88	3.85
存货	431	488	352	370	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1486</b>	<b>1528</b>	<b>1631</b>	<b>1802</b>	净利润	-438	-197	-114	9
固定资产	48	49	88	139	折旧和摊销	36	35	42	30
在建工程	78			31	营运资本变动	3	-118	95	-39
无形资产	131	128	125	123	其他	105	19	3	-17
<b>非流动资产合计</b>	<b>726</b>	<b>708</b>	<b>708</b>	<b>724</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-295</b>	<b>-260</b>	<b>26</b>	<b>-16</b>
<b>资产总计</b>	<b>2212</b>	<b>2236</b>	<b>2339</b>	<b>2526</b>	资本开支	-69	-33	-41	-45
短期借款	84	284	434	534	其他	160	36	27	39
应付票据及应付账款	129	156	166	188	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>91</b>	<b>3</b>	<b>-14</b>	<b>-7</b>
其他流动负债	39	41	54	65	股权融资	6	6	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>252</b>	<b>481</b>	<b>654</b>	<b>787</b>	债务融资	136	255	194	145
其他	154	145	189	233	其他	-9	-72	-14	-18
<b>非流动负债合计</b>	<b>154</b>	<b>145</b>	<b>189</b>	<b>233</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>133</b>	<b>189</b>	<b>180</b>	<b>126</b>
<b>负债合计</b>	<b>405</b>	<b>625</b>	<b>842</b>	<b>1020</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-67</b>	<b>-74</b>	<b>192</b>	<b>104</b>
股本	461	467	467	467					
资本公积金	2745	2745	2745	2745					
未分配利润	-1399	-1601	-1715	-1707					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	0	0	0	1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1806</b>	<b>1611</b>	<b>1497</b>	<b>1506</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2212</b>	<b>2236</b>	<b>2339</b>	<b>2526</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具时的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。

过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048