

2026年04月10日

买入（首次覆盖）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

联系人

方逸洋

fyy@longone.com.cn

数据日期	2026/04/10
收盘价	72.82
总股本(万股)	41,830
流通A股/B股(万股)	36,914/0
资产负债率(%)	21.81%
市净率(倍)	5.58
净资产收益率(加权)	-6.99
12个月内最高/最低价	122.40/65.93



翱捷科技（688220）：多款手机基带芯片陆续推出，ASIC业务订单饱满

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**根据公司发布2025年年度业绩报告，公司2025年营业总收入为38.17亿元（yoy+12.73%），归母净利润为-3.90亿元（2024年亏损6.93亿元），公司销售毛利率为24.95%（yoy+1.76pct）。公司2025Q4营业总收入为9.36亿元（yoy+10.67%，qoq-4.67%），归母净利润为-0.63亿元（亏损季度环比减少1914万元），销售毛利率为23.65%（yoy+1.26pct，qoq-3.00pct）。
- **翱捷科技当前蜂窝基带芯片占据收入八成以上，智能soc基带芯片、芯片定制、非蜂窝物联网等业务也快速展开。**在2025年公司业务构成中，蜂窝基带芯片占据总收入的88%左右，是目前公司的核心业务板块，蜂窝基带芯片目前主要应用在物联网领域，但手机市场的产品陆续推出，未来大概率依然保持高速增长趋势。其次公司的芯片定制业务主要是ASIC芯片，应用在人工智能领域，随着AI需求高速增长，公司在ASIC市场的空间更加广阔。其三，公司还积极布局非蜂窝芯片，主要布局在AIOT的市场，端侧AI应用长期看或高速增长，公司前瞻布局、积极筹备，长期或继续受益端侧AI的发展红利。
- **全球基带芯片在2025年达到858亿元的市场规模，长期保持缓慢上升趋势；公司推出多款升级的智能soc芯片产品，5G8核的产品或将在2026年量产。**根据QYResearch数据，全球的基带芯片市场规模在2026年或达到885亿元，基带芯片是科技产品实现通信的核心芯片之一，下游市场主要集中在手机、PC、平板、汽车、物联网等市场。全球基带芯片市场主要由高通、联发科、三星等企业占据，国内的基带芯片企业相对较少，长期看具备较大的国产化空间。首先在蜂窝物联网领域，公司继续实现4G产品的技术升级与5G产品的开拓。在智能SoC芯片布局上，公司已逐步构建起从4G到5G、从低端到中高端的多层次智能SoC产品组合，已经推出集成20TOPS算力独立NPU的SoC方案。
- **全球ASIC芯片2025年约189亿美元，未来5年CAGR高达21.5%；公司ASIC订单充裕，后期或逐步落地确认收入。**2025年全球ASIC芯片或将达到189亿美元，2030年或达到501亿美元，CAGR为21.5%，2025年中国ASIC芯片市场规模或达到583亿元。目前全球的ASIC芯片市场大约71.5%的份额被博通与Marvell占据，中国企业具备较大的国产化空间。公司依托先进制程下超大规模复杂SoC设计验证能力、成熟的行业服务经验及丰富自研IP等核心优势，通过技术创新与架构优化，为客户提供满足需求的芯片设计服务，并已在AI云侧、AI端侧、可穿戴及RISC-V等多个应用领域取得行业头部客户订单。公司的芯片定制业务涵盖从架构定义、IP选型、前端设计到工艺实现、流片交付的全流程设计服务并在客户量产阶段，依托公司在产能、品质及成本控制等方面的资源储备和能力优势，为客户的规模化量产供货提供一站式支撑。凭借上述优势，公司所服务的客户类型与应用场景均呈现多元化特征，为该业务板块健康发展奠定了良好基础。截至报告期末，公司在手订单丰富，且新订单绝大部分采用先进制程，与AI、算力等应用领域相关。后续，在手订单将逐步进入交付与收入确认周期，该业务板块有望成为公司长期稳定的业绩增长点。
- **投资建议：**翱捷科技前期处于高投入阶段，当前除了蜂窝基带物联网业务继续高速增长之外，公司也积极推出智能soc芯片、芯片定制、AIOT领域芯片产品，积极布局AI时代下的高增长赛道。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司2026、2027、2028年营收分别是59.50、78.01、101.95亿元，同比分别增长55.9%、31.1%、30.7%；归母净

利润分别为0.4、3.53、8.41亿元，同比增速分别是110.1%、792.8%、138.3%。当前市值对应2026、2027、2028年PE为770.19、86.27、36.21倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**新产品推广不及预期风险，研发进展不及预期风险，下游需求不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	2,600	3,386	3,817	5,950	7,801	10,195
同比增速(%)	21.5%	30.2%	12.7%	55.9%	31.1%	30.7%
归母净利润(百万元)	-506	-693	-390	40	353	841
同比增速(%)	-101.1%	-37.0%	43.7%	110.1%	792.8%	138.3%
毛利率(%)	24.1%	23.2%	25.0%	31.4%	34.0%	36.3%
每股盈利(元)	-1.21	-1.66	-0.93	0.09	0.84	2.01
ROE(%)	-8.0%	-12.2%	-7.2%	0.7%	6.1%	12.6%
PE(倍)	—	—	—	770.19	86.27	36.21

资料来源：携宁，iFind，东海证券研究所（截止到20260410）

正文目录

1. 公司业务从基带芯片扩宽至 ASIC 芯片.....	5
1.1. 当前公司蜂窝基带芯片收入占据八成以上	5
1.2. 公司重视研发布局长远.....	6
2. 手机基带芯片与 ASIC 芯片打开更大成长空间.....	8
2.1. 公司或快速打开国产手机基带芯片市场.....	8
2.2. 公司 ASIC 芯片或受益行业需求高速增长.....	10
3. 投资建议.....	11
4. 风险提示.....	12

图表目录

图 1 翱捷科技主要业务产品介绍	5
图 2 2025 年翱捷科技营收业务拆分（亿元）	6
图 3 公司历年营业收入及增速	6
图 4 公司历年归母净利润及增速	6
图 5 公司历年毛利率与净利率水平	7
图 6 公司历年毛利率与同行业公司对比	7
图 7 公司历年的各项费用率水平	7
图 8 公司的历年研发费用及同比增速	7
图 9 全球基带芯片市场销售额及预测（亿元）	8
图 10 2025 年全球蜂窝物联网模组市场份额	8
图 11 部分具备基带芯片技术的中国大陆公司简介	9
图 12 全球 ASIC 芯片市场规模及预测（亿美元）	10
图 13 中国 ASIC 芯片市场规模及预测（亿元）	10
图 14 2025 年全球 ASIC 市场份额占比情况	11
图 15 翱捷科技与可比公司估值对比	12
附录：三大报表预测值	13

1.公司业务从基带芯片扩宽至 ASIC 芯片

1.1.当前公司蜂窝基带芯片收入占据八成以上

(1) 翱捷科技的芯片产品同时实现横向扩张与纵向延伸。根据公司的年报，目前公司的业务布局聚焦在以下 3 大类的业务板块中，公司的蜂窝基带芯片从物联网市场逐步打开到手机市场，市场空间大幅度打开，同时公司不断积累非蜂窝物联网芯片技术，陆续推出多款不同通信协议下的芯片。近些年公司充分利用自己的技术优势，顺应 AI 高速发展趋势，形成了芯片定制服务与 IP 授权服务，再一次横向扩张自己的业务范围，将公司的发展蓝图推向一个更大的空间。

图1 翱捷科技主要业务产品介绍

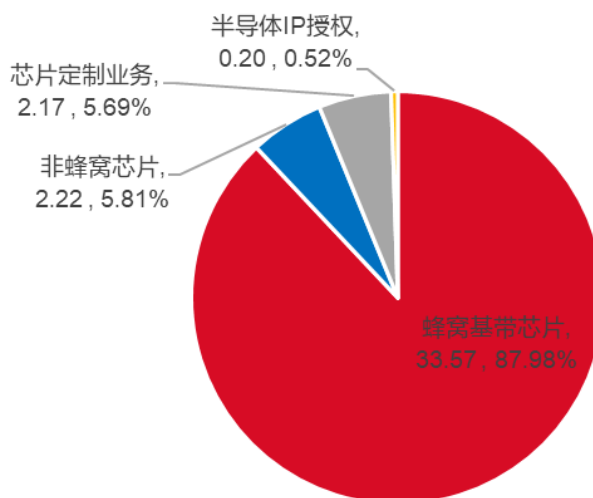
业务分类	类别	系列	功能		应用场景
业务 1: 芯片产品	蜂窝基带芯片	基带通信芯片	可支持 2G、3G、4G、5G 通信标准下多种网络制式的通信。		适用于车联网、智能支付、工业物联网、智慧安防、智能电网等各种场景。
		移动智能终端芯片	支持 2G、3G、4G、5G 通信标准下多种网络制式的通信。集成了语音通话、视频、拍照等多媒体功能，最新 SoC 芯片具备 20TOPS 算力，支持市面上主流大模型的端侧部署。		适用于智能手机、智能可穿戴设备、平板电脑、智能车机、智能家居等场景。
	类别	系列	通信协议	功能特点	应用场景
	非蜂窝物联网芯片	低功耗 LoRa 系统芯片	LoRa	支持 LoRa 网络制式下的通信，拥有较长 LoRa 的通信距离及低功耗的优点。	适用于智能表计、工业物联网、智慧安防等场景。
		高集成度 WiFi 芯片	WiFi/WiFi Combo	可作为智能物联网设备的主控芯片或仅提供数据网络连接的功能芯片，实现 WiFi 及蓝牙芯片通信功能。	适用于智能支付、智慧安防、智能家居以及蜂窝移动宽带设备等场景。
高集成低功耗蓝牙芯片		BT/BLE	高度集成射频收发器、蓝牙信号处理、MCU、电源管理一体化。	适用于智能可穿戴设备、智能家居等场景。	
	全球导航定位芯片	北斗导航 /GPS/Glonass/Galileo	可与北斗导航、GPS、Glonass、Galileo 等卫星定位系统进行通信定位，覆盖了目前世界上所有的卫星定位系统。	适用于智能可穿戴设备、车联网、定位追踪、工业物联网、手机等场景。	
业务 2: 芯片定制	芯片定制服务以及相关产品销售				
	芯片定制服务是指根据客户的需求，为客户设计专门定制化的芯片。该服务面对的主要客户，包括人工智能算法企业、互联网企业、大数据企业、工业控制类企业等。公司拥有强大的平台级芯片设计能力，能为上述客户提供从芯片架构定义，到芯片设计、封装测试、量产可靠性认证、量产运营，乃至配套软件开发的全套解决方案，满足其对特定芯片的定制化需求，提高产品竞争力。				
业务 3: 半导体 IP 授权	半导体 IP 授权服务				
	半导体 IP 授权服务主要是将集成电路设计时所需用到的经过验证、可重复使用且具备特定功能的模块授权给客户使用，并提供相应的配套软件。				

资料来源：公司年报，东海证券研究所

(2) 公司当前蜂窝基带芯片占据收入八成以上，其他领域的业务或迎来快速增长的阶段。如下图所示，2025 年的公司业务构成中，蜂窝基带芯片占据总收入的 88%左右，是目前公司的核心业务板块，蜂窝基带芯片目前主要应用在物联网领域，但手机市场的产品陆续推出，未来大概率依然保持高速增长趋势。其次公司的芯片定制业务主要是 ASIC 芯片，应

用在人工智能领域，随着 AI 需求高速增长，公司在 ASIC 市场的空间更加广阔。其三，公司海积极布局非蜂窝芯片，主要布局在 AIOT 的市场，端侧 AI 应用长期看或高速增长，公司前瞻布局、积极筹备，长期或继续受益端侧 AI 的发展红利。

图2 2025 年翱捷科技营收业务拆分（亿元）

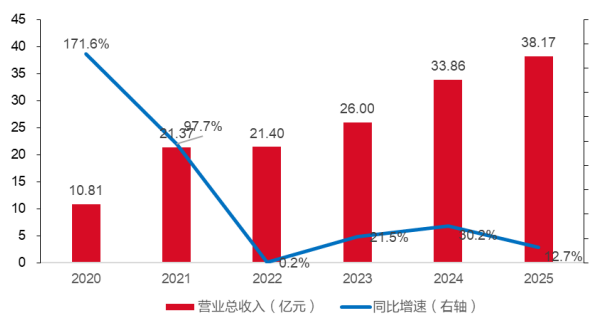


资料来源：公司年报，东海证券研究所

1.2.公司重视研发布局长远

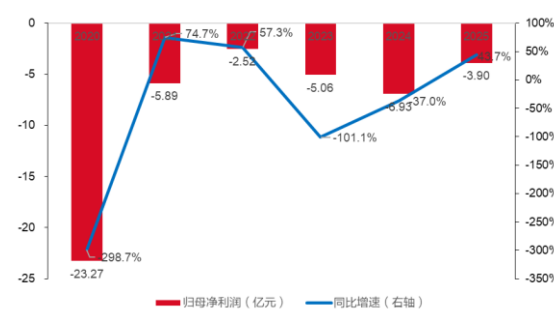
(1) 公司年收入保持增长趋势，归母净利润亏损有逐步收窄趋势，公司归母净利润有望在 2026 年扭亏。如下图公司营收从 2020 年的 10.81 亿元增长到 2025 年的 38.17 亿元，每年营收均创下新高，CAGR 为 28.7%。公司亏损从 2020 年的-23.27 亿元，收窄到 2025 年的-3.9 亿元，随着公司规模扩张、规模效应显著、毛利率提升、费用率降低，公司 2026 年或有可能扭亏。

图3 公司历年营业收入及增速



资料来源：iFind，东海证券研究所

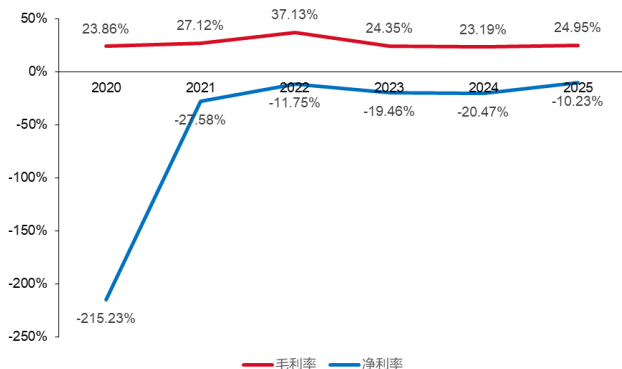
图4 公司历年归母净利润及增速



资料来源：iFind，东海证券研究所

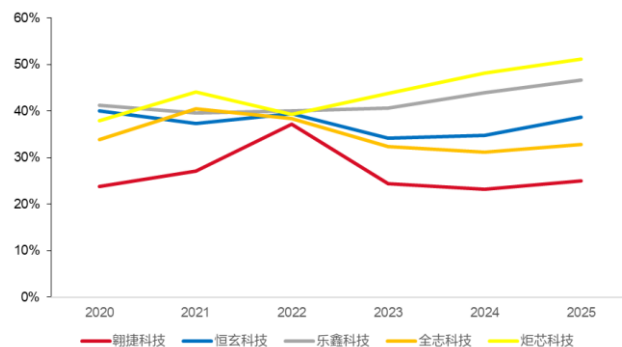
(2) 公司毛利率维持在 23%-38%之间，在 AIOT 企业中处于相对较低的水平，长期看公司毛利率还有提升的空间。如下图所示，公司的毛利率近六年保持相对稳定，与同行业 AIOT 企业相对，毛利率相对偏低，未来随着公司规模经济效应，毛利率大概率有提升的空间。

图5 公司历年毛利率与净利率水平



资料来源：iFind，东海证券研究所

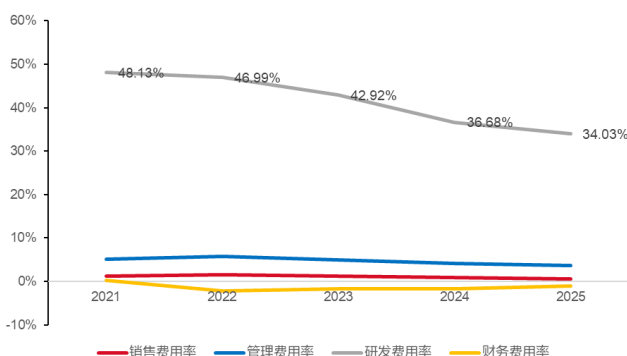
图6 公司历年毛利率与同行业公司对比



资料来源：iFind，东海证券研究所

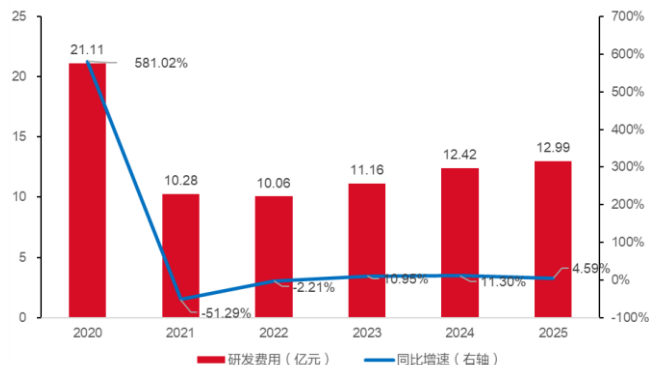
(3) 公司研发费用率高达 30-50% 之间，逐年有下降趋势，但是公司的研发费用绝对值近五年保持上升趋势。如下图所示，公司过去五年的研发费用率高达 30-50% 之间，可见公司对研发的支持力度较大。公司的研发总费用从 2022 年至今保持上升趋势，公司重视研发投入，期望保持长期的核心竞争力。

图7 公司历年的各项费用率水平



资料来源：iFind，东海证券研究所

图8 公司的历年研发费用及同比增速



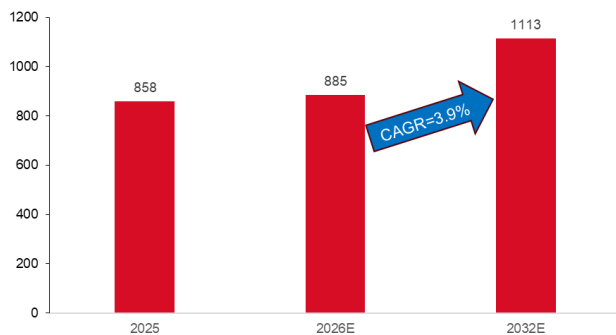
资料来源：iFind，东海证券研究所

2.手机基带芯片与 ASIC 芯片打开更大成长空间

2.1.公司或快速打开国产手机基带芯片市场

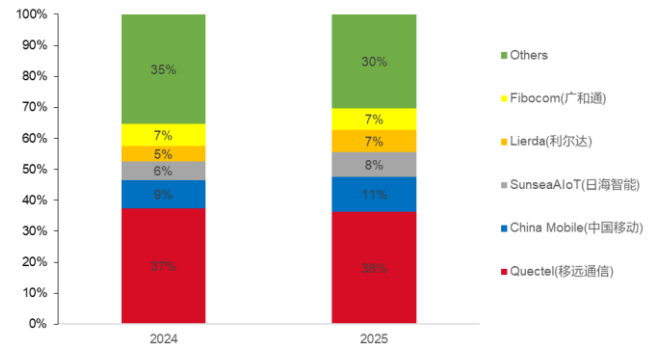
(1)全球基带芯片在 2025 年达到 858 亿元的市场规模,长期保持缓慢上升趋势;2025 年全球蜂窝物联网模组的 5 大企业占据 70%的市场份额,其中中国企业占据 4 位。如下图 所示,根据 QYResearch 数据,全球的基带芯片市场规模在 2026 年或达到 885 亿元,基带 芯片是科技产品实现通信的核心芯片之一,下游市场主要集中在手机、PC、平板、汽车、物 联网等市场。通信模组是集成基带等芯片的中间品,物联网模组市场中超过一半的市场份额 均为中国企业占据,可见中国在全球蜂窝物联网市场具备较大的市场。

图9 全球基带芯片市场销售额及预测(亿元)



资料来源: QYResearch, 东海证券研究所

图10 2025 年全球蜂窝物联网模组市场份额



资料来源: conuterpoint, 东海证券研究所

(2)全球基带芯片市场主要由高通、联发科、三星等企业占据,国内的基带芯片企业 相对较少,长期看具备较大的国产化空间。由于基带芯片的主流市场在手机、PC、平板等消 费电子市场,核心技术长期被海外企业占据,全球的主要份额也集中在海外。随着国内企业 技术不断积累,国内企业也逐步实现各个领域的国产化进程。海思半导体与中兴微电子企业 主要在手机、平板等市场布局,紫光展锐在手机、物联网、汽车、工业等市场均有所布局, 翱捷科技与移芯通信主要集中在物联网市场,但翱捷科技的手机基带芯片陆续推出,未来或 逐步从中低端手机市场走向品牌手机市场。

图11 部分具备基带芯片技术的中国大陆公司简介

公司名称	中国大陆具备基带芯片技术部分公司简介
海思半导体	核心技术: 5G 通信技术支持 SA 和 NSA、Sub-6G 和 mmWave 主要产品: 巴龙 5000 5G 多模终端芯片、巴龙系列基带通信芯片、麒麟系列 SoC (集成基带与应用处理器) 应用方案: 4G/5G 手机基带处理方案 目标市场: 4G/5G 手机和基站、物联网、智能终端等。
紫光展锐	核心技术: 5G MODEM 技术、蜂窝通信、射频前端 主要产品: 虎贲系列、春藤系列、射频前端器件和模块 应用方案: 5G 和智能手机、通信终端、工业互联网、智能可穿戴、智能语音、平板电脑、智能网联汽车等应用方案 目标市场: 智能手机、物联网、智能终端、汽车电子、工业互联网等。
中兴微电子	核心技术: 无线通信芯片定义、SoC 系统架构、关键通信 IP、移动基站射频前端和数字中频处理技术 主要产品: 手机 modem 芯片、5G 多模数字中频芯片、5G 无线接入和承载网芯片、分组交换套片、网络处理器 (NP)、固网局端 OLT 处理器、以太网交换芯片 应用方案: 3G/4G 移动终端解决方案、无线通信网络方案 目标市场: 手机/平板、上网本、基站、智能终端、无线通信网络等。
翱捷科技	核心技术: 蜂窝无线通信技术 主要产品: 蜂窝基带芯片、非蜂窝物联网芯片、高集成度 WiFi 芯片 目标市场: 移动通信、物联网、智能家电等。
移芯通信	核心技术: 蜂窝通信和 NB-IoT 物联网通信技术 主要产品: NB-IoT SoC 芯片 EC616 和 EC616S, Cat1bis 芯片 EC618 应用方案: NB-IoT 物联网应用方案 目标市场: NB-IoT 物联网应用市场

资料来源: 华强电子网, 东海证券研究所

(3) 公司在物联网市场实现了 4G 领域的强化, 5G 市场的新品拓展; 在手机为主的智能 soc 领域公司已经实现了累计 500 万颗以上的出货, 并且推出多款升级的基带芯片产品, 5G8 核的产品或将在 2026 年量产。

首先在蜂窝物联网领域, 公司继续实现 4G 产品的技术升级与 5G 产品的开拓。1) 在 Cat.1 领域, 依托丰富的产品线、出色的性能表现、高效的客户支持, 公司产品方案在多个重点应用场景进一步实现规模化落地。2025 年公司 Cat.1 主芯片销量保持高速增长态势, 出货量同比上年增长近 50%, 截至 2025 年报告期末, 累计出货量已突破 6 亿颗。2) 在 Cat.4 领域, 公司专注于产品迭代与技术优化, 已形成覆盖不同应用场景和区域市场的系列化产品方案。在数据类产品市场 (电力/MBB/模组)、在 MBB (CPE、MiFi、Ufi) 细分领域、在车联网领域, 公司的产品均实现了较为快速的出货。3) 在 Cat.7 领域, 公司芯片产品已完成在该领域的布局, 目前已导入中兴、TCL、TPLINK 等品牌客户, 并推出 CPE、MiFi 等终端产品。后续, 公司将以现有产品为基础, 持续拓展更多客户和应用场景。4) 在 5G NR 领域, 公司已经成功推出芯片平台 ASR1901。5) 在 5G RedCap 领域, 已经完成了多款产品布局, 成功切入多个市场并逐步实现规模化量产出货, 获得了市场广泛认可。

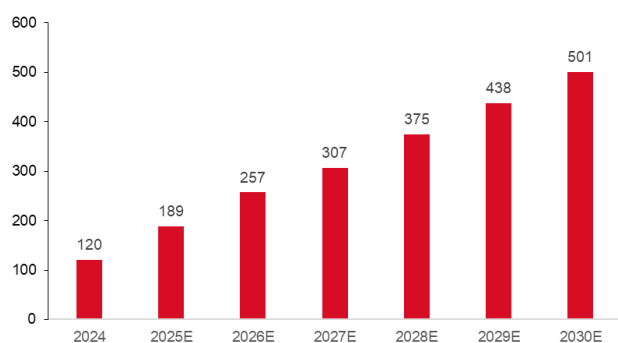
在智能 SoC 芯片布局上, 公司已逐步构建起从 4G 到 5G、从低端到中高端的多层次智能 SoC 产品组合, 已经推出集成 20TOPS 算力独立 NPU 的 SoC 方案。1) 公司首款 4G 四核智能 SoC 芯片已成功商用并实现大规模出货。截至 2025 年报告期末, 公司该产品总出货量已经突破 500 万颗, 充分验证了公司智能 SoC 芯片平台的稳定性和可靠性。2) 第一代 4G 八核智能 SoC 芯片已经在 2025 年推出两款系列产品。该产品系列聚焦性能提升与功耗优化, 同时兼顾成本效益, 可以满足市场对高性价比 4G 智能手机解决方案的需求, 同时也支持客户扩展出智能模组、车载中控座舱、平板电脑等多元化产品线, 已经在多个领域陆续

实现终端产品上市。3)第二代 4G 八核智能 SoC 芯片已经回片。在通信能力方面,该芯片不仅支持 FDD/TDD LTE/WCDMA/GSM,同时还支持 Wi-Fi6、Bluetooth5.4、GNSS 与 FM 等多种非蜂窝无线连接功能。在 AI 算力方面,该芯片集成自研 NPU,提供高达 20Tops 的端侧算力,支持 INT4、INT8、FP16、BF16 等多精度计算,并兼容 ONNX、TensorFlow、TFLite 等主流 AI 框架。4)首颗 5G 八核智能 SoC 芯片已经回片,测试进展良好,目前 5G 实网电话已打通,其他各项仪表测试顺利,该款芯片具备先进的 5G-A 通信能力及高性能 AI 能力,将进一步完善公司智能 SoC 芯片的产品布局。该芯片计划于 2026 年年底实现量产。

2.2.公司 ASIC 芯片或受益行业需求高速增长

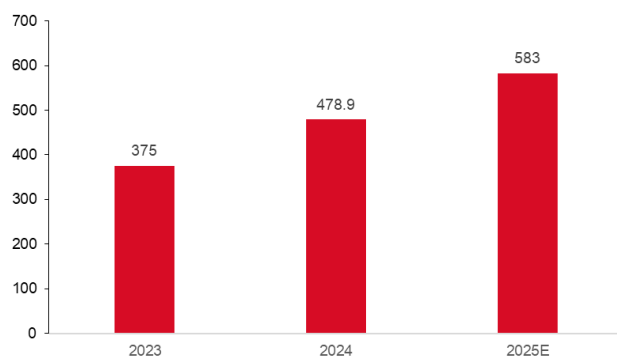
(1)2025 年全球 ASIC 芯片或将达到 189 亿美元,2030 年或达到 501 亿美元,CAGR 为 21.5%,2025 年中国 ASIC 芯片市场规模或达到 583 亿元。随着 AI 技术的高速发展,定制化的 ASIC 芯片可以节省更多的晶体管,从而达到更高效率、更低功耗、更小面积与成本的优势,AI 时代已经来临,长期看全球对 ASIC 的芯片需求或将保持高速增长。

图12 全球 ASIC 芯片市场规模及预测 (亿美元)



资料来源:中商情报网,东海证券研究所

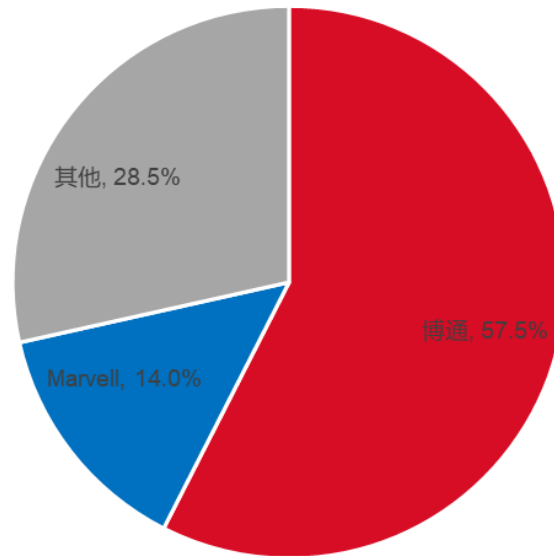
图13 中国 ASIC 芯片市场规模及预测 (亿元)



资料来源:中商情报网,东海证券研究所

(2)目前全球的 ASIC 芯片市场份额大约 71.5%主要被博通与 Marvell 占据,中国企业具备较大的国产化空间。如下图所示,2025 年全球 ASIC 芯片市场还是以海外的两家企业占据为主,之所以会出现寡头垄断格局,主要是因为定制 ASIC 的技术积累要求较高,单次投入较大,同时定制芯片需要有一定的规模量才能实现盈利。随着 AI 技术的快速发展,互联网企业的 ASIC 芯片能够实现更低的功耗、更高的效率等优势,并且需求量也较大,因此 ASIC 在 AI 时代或将大力发展。我国目前从事 ASIC 芯片的企业较少,主要是需要的 IP 技术积累的企业较少,并且行业在 AI 之前并没有大规模的需求出现。未来随着 AI 在国内的渗透率不断加深,ASIC 芯片的需求或将高速增长,我国芯片企业国产化空间巨大。

图14 2025 年全球 ASIC 市场份额占比情况



资料来源：中商情报网，东海证券研究所

(3) 公司 ASIC 订单充裕，后期或逐步落地确认收入。自 2024 年下半年开始，AI 算力、端侧 AI、可穿戴及 RISC-V 芯片领域的需求爆发，带动 ASIC 定制服务市场空间显著扩大。与此同时，公司自研芯片项目陆续转入量产，释放出更多的研发设计资源向芯片定制业务倾斜。公司依托先进制程下超大规模复杂 SoC 设计验证能力、成熟的行业服务经验及丰富自研 IP 等核心优势，通过技术创新与架构优化，为客户提供满足需求的芯片设计服务，并已在 AI 云侧、AI 端侧、可穿戴及 RISC-V 等多个应用领域取得行业头部客户订单。公司的芯片定制业务涵盖从架构定义、IP 选型、前端设计到工艺实现、流片交付的全流程设计服务并在客户量产阶段，依托公司在产能、品质及成本控制等方面的资源储备和能力优势，为客户的规模化量产供货提供一站式支撑。凭借上述优势，公司所服务的客户类型与应用场景均呈现多元化特征，为该业务板块健康发展奠定了良好基础。截至报告期末，公司在手订单丰富，且新订单绝大部分采用先进制程，与 AI、算力等应用领域相关。后续，在手订单将逐步进入交付与收入确认周期，该业务板块有望成为公司长期稳定的业绩增长点。

3.投资建议

翱捷科技业务快速扩张，订单充裕，公司大概率实现盈利后，归母净利润或大幅增长，与同行业对比来看稳定盈利后估值偏低，首次覆盖，给予“买入”评级。翱捷科技前期处于高投入阶段，当前除了蜂窝基带物联网业务继续高速增长之外，公司也快速在智能 soc 芯片市场形成一定规模，推出多款芯片产品，大概率将纵向延伸自己的收入规模；其次，公司的芯片定制业务已经形成一定规模，订单充裕，在 AI 高速增长行业趋势下，公司或再次打开纵向成长空间；其三，公司还在积极布局 AIOT 领域芯片产品，继续布局 AI 时代下的高增长赛道。结合行业增长趋势与公司的产品市场节奏，我们预计公司 2026、2027、2028 年营收分别是 59.50、78.01、101.95 亿元，同比分别增长 55.9%、31.1%、30.7%；归母净利润分别为 0.4、3.53、8.41 亿元，同比增速分别是 110.1%、792.8%、138.3%。当前市值对应 2026、2027、2028 年 PE 为 770.19、86.27、36.21 倍，与同行业公司相对，预期公司在 2027、2028 年实现较为稳定的盈利水平后，其估值或将显著低于同行业可比公司估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

图15 翱捷科技与可比公司估值对比

证券代码	证券名称	公司市值（亿元）	归母公司净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
688521.SH	芯原股份	1,252.94	1.69	1.02	2.74	740.38	1230.06	458.11
603893.SH	瑞芯微	675.15	10.71	3.40	4.35	63.03	198.71	155.07
688018.SH	乐鑫科技	245.52	6.90	5.63	6.84	35.60	43.59	35.90
688608.SH	恒玄科技	280.05	9.58	7.59	8.31	29.24	36.91	33.69
	平均值					217.06	377.32	170.69
688220.SH	翱捷科技	302.01	0.40	3.53	8.41	770.19	86.27	36.21

资料来源：携宁，iFind，东海证券研究所（备注：除了翱捷科技外，数据选用iFind的一致预期，时间截止到20260410）

4.风险提示

（1）**新产品推广不及预期风险。**公司陆续推出多款芯片产品，新的市场空间较大，但存在公司产品推广销售等不及预期的风险。

（2）**研发进展不及预期的风险。**公司历年保持高研发投入，市场对公司的研发技术充满信心，但存在研发不及预期的风险。

（3）**下游需求不及预期的风险。**目前全球各种电子元器件涨价，无形中抬升了电子终端产品的成本，过高的涨价会压制市场需求，存在需求不及预期的风险。

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,817	5,950	7,801	10,195
%同比增速	13%	56%	31%	31%
营业成本	2,864	4,080	5,146	6,490
毛利	952	1,869	2,654	3,705
%营业收入	25%	31%	34%	36%
税金及附加	4	7	9	12
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	24	42	51	61
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	141	214	273	347
%营业收入	4%	4%	4%	3%
研发费用	1,299	1,785	2,184	2,651
%营业收入	34%	30%	28%	26%
财务费用	-40	-18	-12	-11
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-59	5	3	4
信用减值损失	3	1	1	1
其他收益	119	178	195	204
投资收益	11	18	23	31
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	50	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-351	42	372	886
%营业收入	-9%	1%	5%	9%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-351	42	372	886
%营业收入	-9%	1%	5%	9%
所得税费用	40	2	19	44
净利润	-390	40	353	841
%同比增速	44%	110%	793%	138%
归属于母公司的净利润	-390	40	353	841
%营业收入	-10%	1%	5%	8%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	-0.93	0.09	0.84	2.01

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	-0.93	0.09	0.84	2.01
BVPS	13.05	13.04	13.89	15.90
PE	—	770.19	86.27	36.21
PEG	—	6.99	0.11	0.26
PB	5.58	5.58	5.24	4.58
EV/EBITDA	-156.86	87.29	46.45	30.07
ROE	-7%	1%	6%	13%
ROIC	-8%	0%	5%	11%

资产负债表

单位: (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,032	2,613	2,746	3,187
交易性金融资产	220	130	70	20
应收账款及应收票据	309	464	587	739
存货	1,704	2,272	2,581	2,896
预付账款	257	367	463	584
其他流动资产	321	450	550	643
流动资产合计	5,844	6,296	6,997	8,070
长期股权投资	185	235	295	365
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	94	88	86	122
无形资产	344	234	167	253
商誉	16	16	16	16
递延所得税资产	9	9	9	9
其他非流动资产	489	499	528	551
资产总计	6,980	7,377	8,097	9,385
短期借款	350	400	450	500
应付票据及应付账款	284	363	443	541
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	144	196	237	286
应交税费	9	18	23	31
其他流动负债	564	769	956	1,194
流动负债合计	1,352	1,746	2,109	2,552
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	6	6	6	6
其他非流动负债	164	168	172	176
负债合计	1,522	1,920	2,288	2,734
归属母公司所有者权益	5,458	5,457	5,810	6,651
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5,458	5,457	5,810	6,651
负债及股东权益	6,980	7,377	8,097	9,385

现金流量表

单位: 百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	-432	-282	278	592
投资	575	8	-22	-32
资本性支出	-111	-160	-180	-180
其他	34	15	16	24
投资活动现金流净额	498	-137	-186	-188
债权融资	350	54	54	54
股权融资	66	0	0	0
支付股利及利息	-4	-13	-14	-16
其他	-27	0	0	0
筹资活动现金流净额	386	41	40	38
现金净流量	411	-419	132	441

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 4 月 10 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089