



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	111.80
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 4.18
总市值/流通市值(亿元)	468 / 468
52周内最高/最低价	125.68 / 66.21
资产负债率(%)	21.8%
市盈率	-116.46
第一大股东	阿里巴巴(中国)网络技术有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

翱捷科技(688220)

以智能连接赋能 AI 终端创新

● 投资要点

全系列 SoC 有序迭代，端侧 AI 拓展多场景应用。公司搭建覆盖 4G 至 5G、高低端的多层次智能 SoC 产品矩阵，搭载最高 20TOPS 自研 NPU 强力赋能端侧 AI，目前成熟 4G 四核 SoC 已大规模出货超 500 万颗，落地手机、支付终端、DVR 等数十类终端；一代 4G 八核 SoC 已量产落地车机、手机、平板、陪护机器人等多领域，客户持续返单、新项目储备充足；二代 4G 八核 SoC 完成回片，兼容多制式通信、Wi-Fi 6、多代 LPDDR 内存，支持多精度算力与主流大模型离线部署，综合跑分领先，2026 年将规模量产；首颗 5G 八核 SoC 顺利回片并完成实网通话测试，兼具 5G-A 通信与高性能 AI，预计 2026 年末量产，完善高端产品布局。依托通信与端侧 AI 技术积淀，公司芯片已落地 AI 玩具、AI 学习设备等新兴场景，后续将持续迭代丰富 SoC 产品线、优化 AI 算力与算法，拓展智能家居、陪护、教育等多元赛道，海内外市场同步发力提升份额。

4G 物联网筑牢底盘，5G 技术平台多点开花。4G 蜂窝物联网芯片为核心营收支柱，截止 2025 年年底 Cat.1 产品累计出货超 6 亿颗，同比销量近 50% 增长，覆盖移动支付、两轮电动车海内外市场；Cat.4 芯片兼具高性能与安全特性，在宽带终端、车载前装领域规模落地，多款车机远销海外，车载单品年销超 150 万颗；Cat.7 平台已导入头部品牌并推出 CPE、MiFi 终端。在 5G 端，公司完成 NR、RedCap 双线布局，5G NR 平台 ASR1901 适配 SA/NSA 组网，合作多家头部厂商，海外印尼 FWA 网络实现大规模商用；5G RedCap 多平台覆盖车载、工控、可穿戴等赛道，多款产品通过运营商认证、批量出货，全球首款 RedCap+Android 芯片预计 2026 年 Q1 小批量交付。伴随 5G 物联网行业需求加速释放，公司将持续迭代 4G、5G 蜂窝物联网芯片，深耕家庭宽带、工业、车载、可穿戴等场景，拓展海内外市场，构筑长期业绩增长动力。

算力时代 ASIC 需求上行，芯片定制业务打造第二增长曲线。AI 算力、端侧 AI、可穿戴、RISC-V 芯片需求高涨推动 ASIC 定制市场扩容，公司自研芯片量产释放研发资源加码芯片定制业务，依托先进制程 SoC 设计、自研 IP、行业服务等核心优势，可提供芯片架构到量产交付全流程一站式定制服务，已斩获 AI 云/端侧、可穿戴等多领域头部客户订单，客户与应用场景多元，当前在手订单储备充足且多数为先进制程 AI 算力相关订单，后续将逐步交付兑现收入，成为公司长期稳定业绩增量；中长期看，AI 普及与算力升级将持续拉动推理、端侧大模型、智能驾驶、工业智能等赛道高集成、高效能专用芯片需求，公司将持续加码 ASIC 业务投入，拓宽应用场景、扩充业务规模。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 57/75/95 亿元，归母净利润分别为 1.8/4.0/8.0 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户订单不及预期；行业周期性波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3817	5710	7517	9503
增长率(%)	12.73	49.60	31.64	26.43
EBITDA（百万元）	-204.01	401.68	507.63	851.41
归属母公司净利润（百万元）	-390.29	182.67	399.94	798.43
增长率(%)	43.68	146.80	118.94	99.64
EPS(元/股)	-0.93	0.44	0.96	1.91
市盈率（P/E）	-119.83	256.01	116.93	58.57
市净率（P/B）	8.57	8.38	7.88	7.03
EV/EBITDA	-156.86	110.56	87.61	52.06

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3817	5710	7517	9503	营业收入	12.7%	49.6%	31.6%	26.4%
营业成本	2864	3995	5173	6534	营业利润	47.0%	148.8%	117.1%	97.9%
税金及附加	4	6	8	8	归属于母公司净利润	43.7%	146.8%	118.9%	99.6%
销售费用	24	34	44	52	获利能力				
管理费用	141	206	263	323	毛利率	25.0%	30.0%	31.2%	31.2%
研发费用	1299	1542	1879	2186	净利率	-10.2%	3.2%	5.3%	8.4%
财务费用	-40	9	9	9	ROE	-7.2%	3.3%	6.7%	12.0%
资产减值损失	-59	-49	-49	-49	ROIC	-8.5%	3.2%	6.4%	11.3%
营业利润	-351	171	372	736	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	21.8%	25.3%	27.3%	28.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.32	3.77	3.52	3.39
利润总额	-351	171	372	736	营运能力				
所得税	40	-11	-28	-63	应收账款周转率	11.79	13.82	12.69	12.66
净利润	-390	183	400	798	存货周转率	1.88	1.98	1.97	1.97
归母净利润	-390	183	400	798	总资产周转率	0.56	0.79	0.96	1.09
每股收益(元)	-0.93	0.44	0.96	1.91	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.93	0.44	0.96	1.91
货币资金	3032	2831	2769	2915	每股净资产	13.05	13.34	14.19	15.90
交易性金融资产	220	220	220	220	估值比率				
应收票据及应收账款	309	518	667	835	PE	-119.83	256.01	116.93	58.57
预付款项	257	261	363	470	PB	8.57	8.38	7.88	7.03
存货	1704	2330	2916	3701	现金流量表				
流动资产合计	5844	6507	7286	8499	净利润	-390	183	400	798
固定资产	94	64	83	117	折旧和摊销	248	222	127	107
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-287	-541	-549	-676
无形资产	344	251	158	65	其他	-3	0	4	-5
非流动资产合计	1137	963	884	825	经营活动现金流净额	-432	-136	-18	224
资产总计	6980	7470	8171	9324	资本开支	-111	-49	-49	-49
短期借款	350	350	350	350	其他	609	58	55	65
应付票据及应付账款	284	353	458	590	投资活动现金流净额	498	9	7	16
其他流动负债	717	1024	1261	1569	股权融资	66	0	0	0
流动负债合计	1352	1726	2069	2510	债务融资	350	-3	0	0
其他	170	163	163	163	其他	-30	-46	-51	-94
非流动负债合计	170	163	163	163	筹资活动现金流净额	386	-49	-51	-94
负债合计	1522	1890	2233	2673	现金及现金等价物净增加额	411	-201	-63	147
股本	418	418	418	418					
资本公积金	10743	10743	10743	10743					
未分配利润	-5108	-4998	-4700	-4107					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-595	-583	-523	-403					
所有者权益合计	5458	5580	5938	6651					
负债和所有者权益总计	6980	7470	8171	9324					

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日的观点和判断。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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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