

2026 年 07 月 31 日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

杰理科技 (920138. BJ)

——专注消费电子 SoC 设计, 需求升级与 AIoT 驱动增量

投资要点:

- **杰理科技本次发行价格 18.86 元/股, 发行市盈率 13.71X, 申购日为 2026 年 8 月 3 日。**本次发行数量为 3300 万股, 发行后总股本为 43295.5 万股, 本次发行数量占发行后总股本的 7.62%。经我们测算, 公司发行后预计可流通股本比例为 8.76%, 老股占可流通股本比例为 12.96%。本次发行战略配售发行数量为 330 万股, 占本次发行数量的 10%。有 6 家战略投资者参与公司的战略配售。募投项目方面, 预计项目投资总额将达到 8.1 亿元: 1) 公司“智能无线音频技术升级及产业化项目”产品为新一代蓝牙耳机芯片、新一代蓝牙音箱芯片和新一代无线话筒芯片系列产品, 将采用更加先进制程工艺。2) “智能穿戴芯片升级及产业化项目”重点围绕智能手表芯片和智能手环芯片进行技术升级与产业化研发。3) “AIoT 边缘计算芯片研发及产业化项目”将基于先进工艺, 研发面向音视频的人工智能物联网 SoC 芯片。
- **杰理科技主要从事系统级芯片 (SoC) 的集成电路设计, 面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域。**公司成立于 2010 年, 通过逐步引入射频、视频、信息采集及处理等技术模块, 并对技术模块进行深入研究和交叉复用, 逐步形成了品类丰富的 SoC 芯片产品线。公司研发的 SoC 芯片主要用作各类智能终端的主控芯片, 主要分为蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、智能物联终端芯片和通用多媒体芯片。公司产品上游主要为晶圆代工、封装测试服务和 IP 核与 EDA 工具供应商, 下游为蓝牙音视频设备、智能物联终端、智能穿戴设备和通用多媒体设备。公司采取直接向具备研发能力和芯片二次开发能力的方案商或板卡厂商、整机厂商进行销售的模式。2025 年公司营收达 28.04 亿元 (yoy-10.12%), 归母净利润达 5.96 亿元 (yoy-24.74%), 毛利率达 30.74%。
- **智能穿戴、智能家居等领域带动下游需求, 音频播放设备应用场景有望不断增加。**SoC 芯片即系统级芯片, 是指将嵌入式中央处理器、数字信号处理器、音视频编解码器、电源电路管理系统、存储器、输入输出子系统等功能模块或组件进行集成的一种芯片, 是各类电子终端设备运算及控制的核心部件。**下游方面,**随着低功耗蓝牙音频标准 (LE Audio) 改善了用户体验, 蓝牙在无线音频传输领域的市场地位不断提升, 2018-2022 年, 全球品牌 TWS 耳机出货量从 0.46 亿台上升至 3.53 亿台, 年复合增长率达到 66.44%, 2024 年全球品牌 TWS 耳机出货量为 3.32 亿台; 2021 年全球智能音箱市场规模约为 90.4 亿美元, 预计到 2028 年将增长至 342.4 亿美元, CAGR 达 21%; 2022 年全球智能穿戴设备出货量为 1.85 亿台, 预计 2027 年将增长至 2.44 亿台; 预计 2027 年智能家居行业的市场规模可达 2229 亿美元, 2022-2027 年 CAGR 将达到 13.65%。同行业公司有恒玄科技、中科蓝讯、炬芯科技、博通集成和泰凌微等。
- **申购建议:**杰理科技专注于系统级芯片 (SoC) 的集成电路设计, 主要面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域, 有望受益于智能穿戴、智能家居等领域带动下游需求。2023-2025 年, 杰理科技的营业收入、净利润等主要经营指标在国内同行业范围内位居前列。可比公司 PE TTM 中值为 58.2X, 建议关注。
- **风险提示: 市场竞争风险、晶圆产能紧张导致原材料价格上涨风险、存货跌价的风险**

内容目录

1. 发行信息：发行价格 18.86 元/股，发行市盈率 13.71X.....	4
2. 公司：杰理科技主要从事系统级芯片（SoC）的集成电路设计，2025 年公司毛利率达 30.74%.....	6
3. 行业：下游蓝牙设备等行业市场规模逐渐上升，2024 年全球品牌 TWS 耳机出货量为 3.32 亿台	9
4. 申购建议：消费电子系统级芯片领军者，建议关注	12
5. 风险提示	12

图表目录

图表 1: 杰理科技本次发行价格 18.86 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 330 万股	4
图表 3: 杰理科技 3 个募投项目预计投资总额为 8.1 亿元	5
图表 4: 公司实际控制人为王艺辉、张启明、张锦华、胡向军（截至 20251231）	6
图表 5: 公司研发的 SoC 芯片包括蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片等产品	6
图表 6: 2025 年蓝牙耳机芯片营收 116296 万元（万元）	7
图表 7: 2025 年公司蓝牙耳机芯片毛利率达 28.14%	7
图表 8: 2025 年，公司最大客户为深圳市锦芯科技有限公司及其关联方，销售额达 21392 万元	8
图表 9: 杰理科技 2025 年毛利率达 30.74%	9
图表 10: 杰理科技下游产品主要运用于蓝牙音视频设备和智能物联终端等	9
图表 11: 2024 年，全球品牌 TWS 耳机出货量为 3.32 亿台	10
图表 12: 2028 年全球智能音箱市场规模或将增长至 342.4 亿美元	10
图表 13: 预计 2027 年全球智能手表出货量将达 2.11 亿台（亿台）	11
图表 14: 预计 2027 年全球智能家居市场规模将达 2229 亿美元	11
图表 15: 同行业公司包括恒玄科技、中科蓝讯、炬芯科技和博通集成等	12
图表 16: 可比公司 PE TTM 中值为 58.2X（数据截至 2026.07.30）	12

1. 发行信息：发行价格 18.86 元/股，发行市盈率 13.71X

杰理科技本次发行价格 18.86 元/股，发行市盈率 13.71X，申购日为 2026 年 8 月 3 日。本次发行数量为 3300 万股，发行后总股本为 43295.5 万股，本次发行数量占发行后总股本的 7.62%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 8.76%，老股占可流通股本比例为 12.96%。

图表 1：杰理科技本次发行价格 18.86 元/股

基本信息	股票代码	920138.BJ	所属国民经济行业	集成电路设计
	股票简称	杰理科技	发行代码	920138
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	18.86
	募集金额(万元)	62,238	主承销商	国泰海通证券
	初始发行股份数量(万股)	3,300	占发行后总股本比例	7.62%
日期与申购限制	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
	路演日	2026-07-31	申购日	2026-08-03
	申购款退回日	2026-08-05	网上最高申购量(万股)	148.5
基本面信息	2025 年总营收(亿元)	28.04	2025 年归母净利润(万元)	59,560.07
	2025 年毛利率	30.74%	2025 年加权 ROE%	15.05%
	2025 年营收增速	-10.12%	2025 年归母净利润增速	-24.74%
股本信息	发行前总股本(万股)	39,995.50	发行前限售股(万股)	39,504.12
	发行后预计可流通比例	8.76%	老股占可流通股本比例	12.96%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	13.71	发行后 2025 EPS(元)	1.38

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 330 万股，占本次发行数量的 10%。有 6 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 330 万股

序号	名称	拟认购金额（元）	限售期安排
1	国泰海通君享北交所杰理科技 1 号战略配售集合资产管理计划	21,123,200	12 个月
2	国泰海通证裕投资有限公司	6,223,800	12 个月
3	上海华虹投资发展有限公司	11,316,000	6 个月
4	西安天利投资合伙企业（有限合伙）	13,202,000	6 个月
5	通富微电子股份有限公司	9,430,000	6 个月
6	珠海正菱科技创业投资有限公司	943,000	6 个月
	合计	62,238,000	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

募投项目方面，预计项目投资总额将达到 8.1 亿元。1) 公司“智能无线音频技术升级及产业化项目”主要是为紧跟市场发展趋势与满足用户需求而制定的，以期推出新的芯片产品进一步提升原有优势产品的竞争力，该项目产品为新一代蓝牙耳机芯片、新一代蓝牙音箱芯片和新一代无线话筒芯片系列产品，将采用更加先进制程工艺，有望对内核、音频、蓝牙等关键模块进行迭代升级，总体提升产品音质、功耗、降噪、运行速度等方面的性能。2) “智能穿戴芯片升级及产业化项目”聚焦智能可穿戴设备市场需求，面向智能可穿戴等智能物联网应用场合，设计具有强大处理能力、兼容多版本规范的 SoC 芯片，重点围绕智能手表芯片和智能手环芯片进行技术升级与产业化研发。3) “AIoT 边缘计算芯片研发及产业化项目”将基于先进工艺，研发面向音视频的人工智能物联网 SoC 芯片，计划研发集成多协议共存、音视频智能识别、多媒体处理、复杂系统电源低功耗管理、多核高算力运算系统等关键技术，提升人工智能算力、高性能音视频编解码能力、高带宽无线和有线通信能力，以满足智能物联网设备的多样性需求，为用户提供极低功耗和丰富接口的智能物联应用方案。

图表 3：杰理科技 3 个募投项目预计投资总额为 8.1 亿元

序号	募集资金使用项目	项目投资总额（万元）	拟用募集资金投资额（万元）	备案证项目代码
1	智能无线音频技术升级及产业化项目	38477.57	28,769.82	2410-440402-04-05-754956
2	智能穿戴芯片升级及产业化项目	24268.68	17,831.98	2410-440402-04-05-467832
3	AIoT 边缘计算芯片研发及产业化项目	18456.94	15,236.73	2410-440402-04-05-976045
	合计	81203.19	61,838.53	-

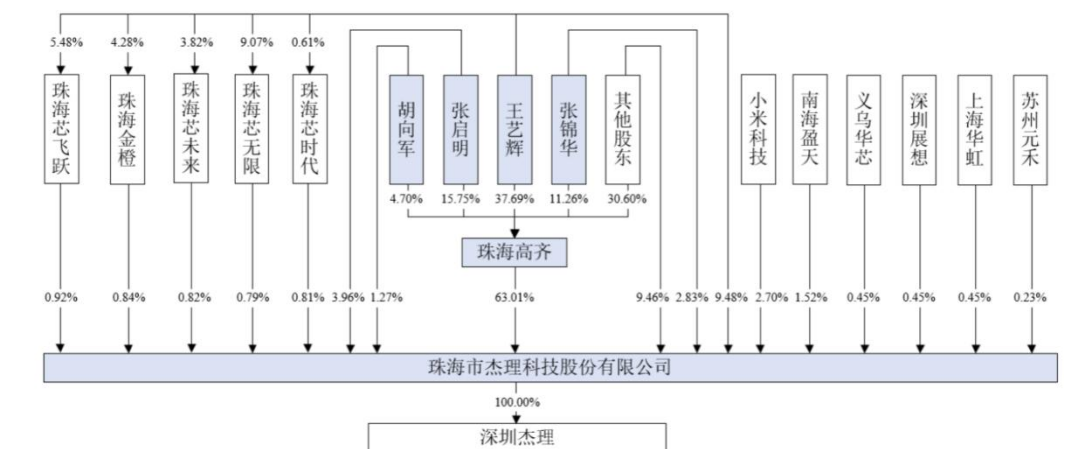
资料来源：杰理科技招股书、华源证券研究所

2. 公司：杰理科技主要从事系统级芯片（SoC）的集成电路设计，2025 年公司毛利率达 30.74%

公司成立于 2010 年，专注于系统级芯片（SoC）的集成电路设计，主要面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域，为全球市场提供高规格、高灵活性与高集成度的芯片产品。公司逐步引入射频、视频、信息采集及处理等技术模块，并对技术模块进行深入研究和交叉复用，逐步形成了品类丰富的 SoC 芯片产品线。截至 2025 年 12 月 31 日，公司拥有授权发明专利 398 项（含 9 项境外发明专利）、集成电路布图设计 66 项以及软件著作权 205 项。公司设有广东省科学技术厅认证的“广东省射频智能企业重点实验室”以及全国博士后管委会、人力资源和社会保障部认定的“国家级博士后科研工作站分站”。

截至 2025 年 12 月 31 日，王艺辉、张启明、张锦华、胡向军为杰理科技之共同实际控制人。王艺辉、张启明、张锦华、胡向军分别直接持有公司 9.48%、3.96%、2.83%、1.27% 股份，合计直接持有并控制公司 17.54% 的股份及表决权；同时四人分别持有控股股东珠海高齐 37.69%、15.75%、11.26%、4.70% 股权，合计持有珠海高齐 69.40% 股权并控制珠海高齐，因此四人间接控制珠海高齐所持有的公司 63.01% 的表决权。综上，四人直接和间接合计控制杰理科技 80.55% 的表决权。

图表 4：公司实际控制人为王艺辉、张启明、张锦华、胡向军（截至 20251231）



资料来源：Wind、杰理科技招股书、华源证券研究所

公司研发的 SoC 芯片主要用作各类智能终端的主控芯片，主要分为蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、智能物联终端芯片和通用多媒体芯片。

图表 5：公司研发的 SoC 芯片包括蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片等产品

产品分类	产品形态及应用场景	产品特点
蓝牙耳机芯片	TWS 蓝牙耳机、OWS 蓝牙耳机、头戴式蓝牙耳机、颈挂式蓝牙耳机、商务单边蓝牙耳机、运动蓝牙耳机、游戏蓝牙耳机、睡眠蓝牙耳机、翻译耳机、助听耳机等	音质高、蓝牙距离远、深度主动降噪、功耗低、延时短、底噪低
蓝牙音箱芯片	K 歌音箱、智能音箱、便携蓝牙音箱、炫彩蓝牙音箱、广播音箱、挂脖音箱、电竞音箱、无线领夹麦克风、无线话筒等	音质高、延时短、底噪低、CPU 性能高、内存大、接口丰富
智能穿戴芯片	智能运动手表、智能商务手表、健康监测手表、智能手环、智能眼镜、智能戒指等	功耗低、动画显示流畅、功能全面、CPU 性能高
智能物联终端芯片	智能门锁、行车记录仪、监控摄像头、电动车仪表盘、智能点读机、智能家居控制面板、小型无人飞行器、智能体脂秤、无线血压计、血氧仪等	功耗低、CPU 性能高、内存大、集成度高、接口丰富
通用多媒	智能语音玩具、Type-C 有线耳机、多媒体音箱、智能语音灯等	音质高、工作电压范围宽、外围物

体芯片

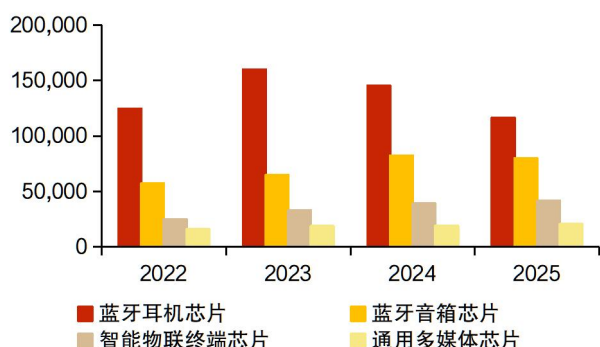
料少、二次开发方便

资料来源：杰理科技招股书、华源证券研究所

收入情况：2022-2025 年，蓝牙耳机芯片销售收入分别为 124646.38 万元、159982.96 万元、145396.05 万元和 116296.09 万元。2025 年，主要受国际贸易政策变化、市场竞争加剧影响，销售收入出现一定下滑。2022-2025 年，公司其余主要产品蓝牙音箱芯片、智能穿戴芯片、智能物联终端芯片、通用多媒体芯片的销售收入较为稳健。

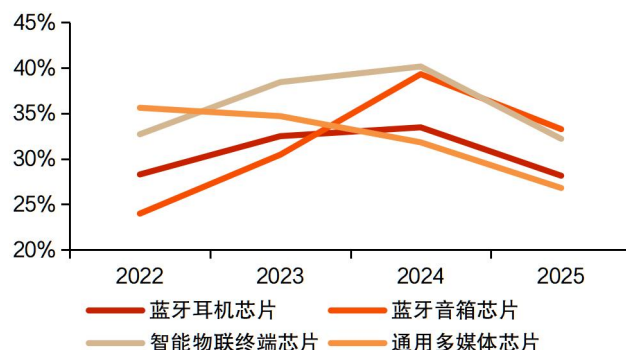
毛利率情况：2022-2025 年，公司蓝牙耳机芯片毛利率分别为 28.28%、32.49%、33.46% 和 28.14%，2022-2024 年呈增长趋势。2025 年有所下降，主要受市场竞争加剧影响，公司实施了较为积极的市场策略，蓝牙耳机芯片平均销售单价有所下降。2022-2025 年，公司蓝牙音箱芯片毛利率分别为 23.97%、30.45%、39.31% 和 33.26%，2022-2024 年毛利率呈增长趋势，主要系 2023-2024 年，随着下游市场需求逐渐回暖，新推出的高毛利率产品销售收入占比上升，叠加部分型号蓝牙音箱芯片单位成本变化所致。2025 年，蓝牙音箱芯片毛利率同比下降，主要系产品销售单价有所下降。2025 年，智能物联终端芯片毛利率有所下降，主要系产品销售单价有所下降，以及细分销售产品结构变化所致。2022-2025 年，公司通用多媒体芯片毛利率分别为 35.61%、34.69%、31.81% 和 26.79%，主要受下游消费电子市场竞争影响，产品销售单价及毛利率下降。

图表 6：2025 年蓝牙耳机芯片营收 116296 万元（万元）



资料来源：杰理科技招股书，华源证券研究所

图表 7：2025 年公司蓝牙耳机芯片毛利率达 28.14%



资料来源：杰理科技招股书，华源证券研究所

公司采取直接向具备研发能力和芯片二次开发能力的方案商或板卡厂商、整机厂商进行销售的模式。2023-2025 年，公司向前五名客户合计销售金额为 113352 万元、117238 万元和 94915 万元，占销售收入的比例分别为 38.68%、37.57% 以及 33.85%。对品牌客户而言，SoC 芯片的产品性能和技术服务的响应速度是其选择供应商时考虑的主要因素，品牌厂商客户往往选择产品规格较高、技术实力较为前沿的 SoC 品牌；对其他下游客户而言，产品的出货量、灵活性和使用的便捷性是其选择供应商时考虑的主要因素，其他下游客户往往选择产品灵活性较强、市场生态较为完善的 SoC 品牌。

公司不存在向单个客户的销售比例超过销售收入 50% 或严重依赖于少数客户的情形。2025 年公司的前五大客户分别是深圳市锦芯科技有限公司及其关联方、深圳市中翔达润电子有限公司及其关联方、深圳市鑫闻达电子有限公司及其关联方、深圳华钜芯半导体有限公司及其关联方和深圳市也扬科技有限公司及其关联方。2023-2025 年，公司向前五大客户收入占比始终保持在 30% 以上。

图表 8：2025 年，公司最大客户为深圳市锦芯科技有限公司及其关联方，销售额达 21392 万元

序号	客户名称	销售金额(万元)	占比
2025	1 深圳市锦芯科技有限公司及其关联方	21392.18	7.63%
	2 深圳市中翔达润电子有限公司及其关联方	20653.25	7.36%
	3 深圳市鑫闻达电子有限公司及其关联方	19730.44	7.04%
	4 深圳华钜芯半导体有限公司及其关联方	17919.83	6.39%
	5 深圳市也扬科技有限公司及其关联方	15219.15	5.43%
	合计	94914.85	33.85%
2024	1 深圳市鑫闻达电子有限公司及其关联方	26579.94	8.52%
	2 深圳市锦芯科技有限公司及其关联方	26055.75	8.35%
	3 深圳市中翔达润电子有限公司及其关联方	24614.8	7.89%
	4 深圳华钜芯半导体有限公司及其关联方	22761.39	7.30%
	5 深圳市也扬科技有限公司及其关联方	17225.92	5.52%
	合计	117237.8	37.57%
2023	1 深圳市鑫闻达电子有限公司及其关联方	26374.2	9.00%
	2 深圳市中翔达润电子有限公司及其关联方	25006.38	8.53%
	3 深圳市锦芯科技有限公司及其关联方	24765.82	8.45%
	4 深圳华钜芯半导体有限公司及其关联方	19105.31	6.52%
	5 深圳市伦茨科技有限公司	18100.39	6.18%
	合计	113352.11	38.68%

资料来源：杰理科技招股书、华源证券研究所

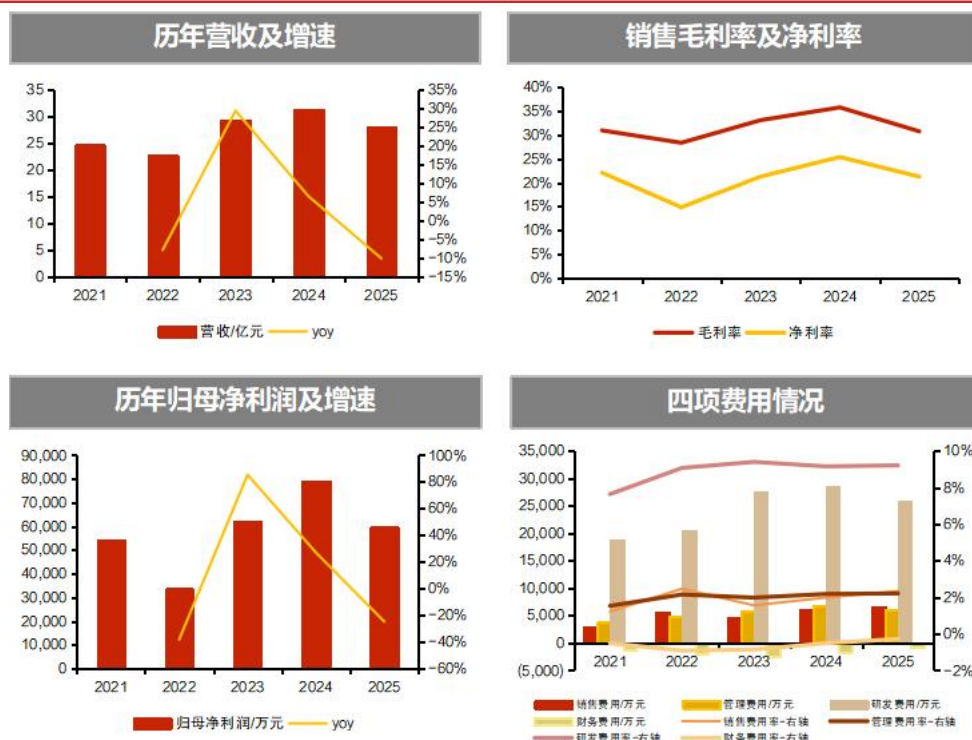
营收方面：公司 2022 年营收 22.67 亿元（yoy-7.89%），2023 年回升至 29.31 亿元（yoy+29.29%），2024 年进一步增长至 31.20 亿元（yoy+6.47%）。2025 年营收同比有所回落（yoy-10.12%）。整体来看，公司营收在 2023-2024 年保持增长态势，2025 年出现阶段性下滑。

利润方面：公司 2022 年归母净利润 3.36 亿元，2024 年增至 7.91 亿元（yoy+27.03%）。2025 年归母净利润同比回落 24.74%至 5.96 亿元。

盈利能力方面：2022-2025 年，公司毛利率呈现先升后降的波动趋势，从 2022 年的 28.35%提升至 2024 年的 35.77%，2025 年回落至 30.74%；净利率同步波动，从 2022 年的 14.82%提升至 2024 年的 25.36%，2025 年回落至 21.24%，显示出公司在 2023-2024 年盈利能力显著增强，2025 年有所回调。

成本管控方面：2022-2025 年，公司期间费用率呈现波动上升的态势，从 2022 年的 12.78%至 2025 年的 13.49%，整体保持在 12%-13.5%的合理区间。其中研发费用率维持在 9.0%-9.4%之间，体现了公司对研发投入的持续重视；财务费用率持续为负，反映出公司利息收入覆盖利息支出。

图表 9：杰理科技 2025 年毛利率达 30.74%

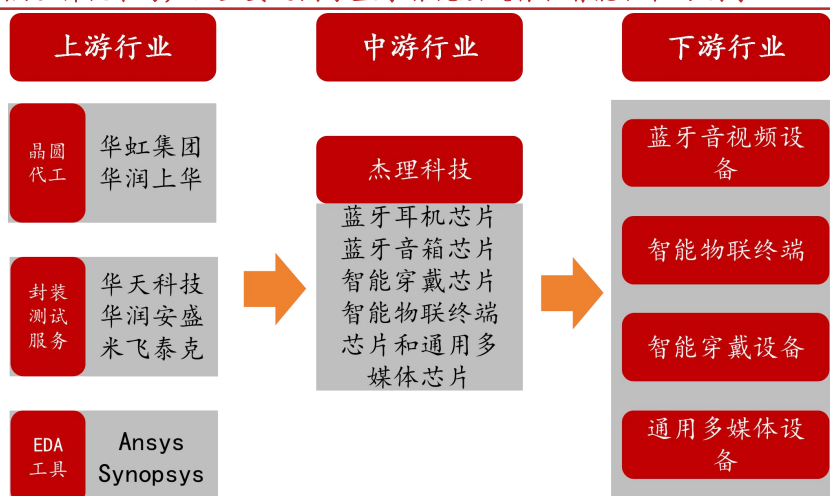


资料来源：iFind，华源证券研究所

3. 行业：下游蓝牙设备等行业市场规模逐渐上升，2024 年全球品牌 TWS 耳机出货量为 3.32 亿台

据公司招股书，公司产品上游主要为晶圆代工、封装测试服务和 IP 核与 EDA 工具供应商，下游为蓝牙音视频设备、智能物联终端、智能穿戴设备和通用多媒体设备。

图表 10：杰理科技下游产品主要运用于蓝牙音视频设备和智能物联终端等



资料来源：杰理科技招股书，华源证券研究所

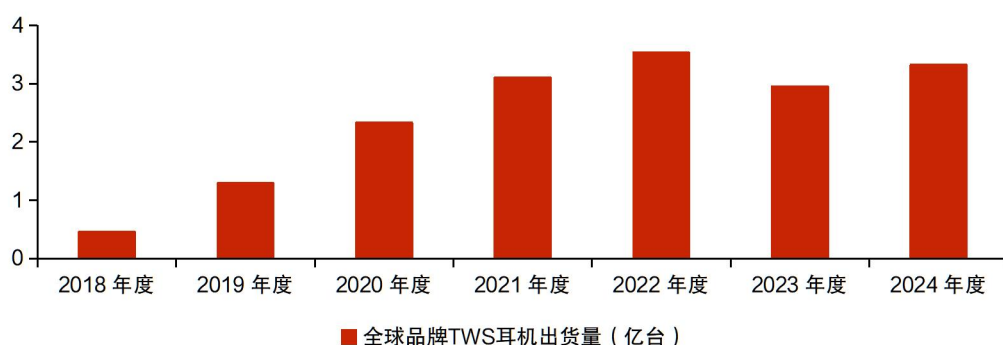
SoC 芯片即系统级芯片，是指将嵌入式中央处理器、数字信号处理器、音视频编解码器、电源电路管理系统、存储器、输入输出子系统等功能模块或组件进行集成的一种芯片。SoC 芯片将多个功能模块或组件集成到一颗芯片中，集合了多颗单一芯片的不同功能，形成

一个微小型系统以实现完整的系统功能。与单功能芯片相比，SoC 芯片集成度高、功耗低、性能全面，是当前集成电路设计研发的主流方向，也是各类电子终端设备运算及控制的核心部件。

➤ **下游之一：TWS 耳机等音频设备**

低功耗蓝牙音频标准（LE Audio）改善了用户体验，进一步巩固了蓝牙在无线音频传输领域的市场地位。据 Canals Research 数据，2018-2022 年全球品牌 TWS 耳机出货量从 0.46 亿台上升至 3.53 亿台，年复合增长率达到 66.44%。2024 年全球品牌 TWS 耳机出货量为 3.32 亿台。

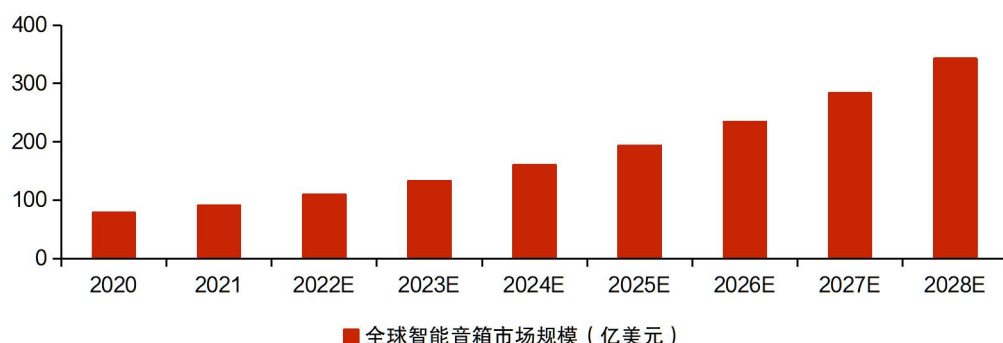
图表 11：2024 年，全球品牌 TWS 耳机出货量为 3.32 亿台



资料来源：Canals Research、杰理科技招股书、华源证券研究所

随着人工智能技术的进步和语音识别准确性的提升，目前蓝牙音箱正朝向智能音箱的方向升级，逐渐成为用户通过语音交互的方式与智能家居产品进行沟通的重要媒介，承担智能家庭控制中心的重要职责。根据 Fortune Business Insights 统计，2021 年全球智能音箱市场规模约为 90.4 亿美元，预计 2028 年将增长至 342.4 亿美元，年复合增长率将达 21%。

图表 12：2028 年全球智能音箱市场规模或将增长至 342.4 亿美元



资料来源：Fortune Business Insights 《smart-speaker-market-size》、杰理科技招股书、华源证券研究所

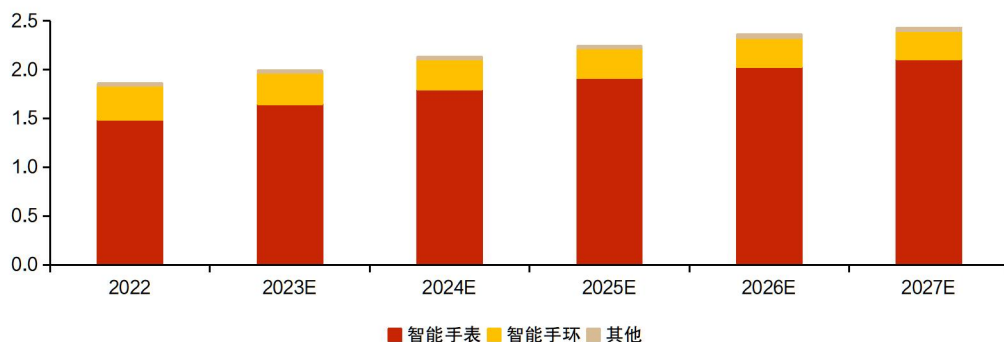
近年来，随着我国消费者精神文化需求的提高以及智能终端产品的普及，音频播放设备应用场景不断增加。随着电子信息技术的发展，声音播放系统中，播音设备由原来较为单一的卡带、CD/VCD/DVD 机拓展为多媒体电脑、专业音响、手机等多种设备。灵活多变，样式丰富的音响设备，使得人们听音乐更为方便，也为音乐播放终端产品提供了更广阔的市场，刺激了音频芯片等通用多媒体芯片需求量的大幅增长。



下游之二：智能穿戴与智能家居

根据 IDC 数据，除耳机等耳戴式设备外，2022 年全球智能穿戴设备出货量为 1.85 亿台，预计 2027 年将增长至 2.44 亿台，智能穿戴设备市场容量预计将稳步提升。

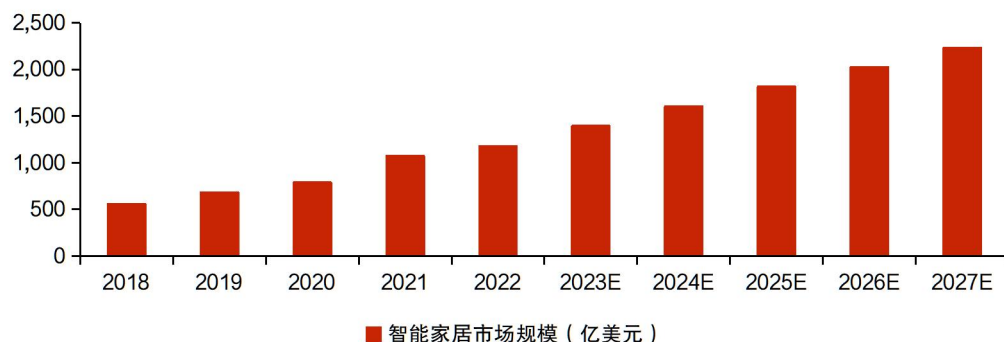
图表 13：预计 2027 年全球智能手表出货量将达 2.11 亿台（亿台）



资料来源：IDC、杰理科技招股书、华源证券研究所

近年来，得益于人民可支配收入的提高和对舒适品质家庭生活的不断追求，智能家居产品的需求持续增长。目前我国正处于智能家居的普及阶段，随着社会经济的逐渐恢复，人们更加注重家居幸福感和体验感的提升，消费端的需求将推动智能家居发展增速持续向上。根据 Statista 的数据，2022 年全球智能家居市场规模为 1175.5 亿美元，2018-2022 年的复合增长率达到 20.52%。根据 Statista 预测，2027 年智能家居行业的市场规模预计将达到 2229.0 亿美元，2022 年-2027 年的年复合增长率将达到 13.65%。

图表 14：预计 2027 年全球智能家居市场规模将达 2229 亿美元



资料来源：Statista、杰理科技招股书、华源证券研究所



同行业公司

公司所属细分行业为 SoC 设计行业，国内行业内的主要公司包括：恒玄科技、中科蓝讯、炬芯科技、博通集成和泰凌微等。恒玄科技（688608.SH）成立于 2015 年，总部位于上海市，主要从事智能音频 SoC 芯片的研发、设计与销售，产品应用于智能蓝牙耳机、Type-C 耳机、智能音箱等低功耗智能音频终端。中科蓝讯（688332.SH）成立于 2016 年，主要从事无线音频 SoC 芯片的研发、设计与销售，主要产品包括 TWS 蓝牙耳机芯片、非 TWS 蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片等。炬芯科技（688049.SH）的主要产品为蓝牙音频 SoC 芯片系列、便携式音视频 SoC 芯片系列、智能语音交互 SoC 芯片系列等。博通集成（603068.SH）

成立于 2004 年，总部位于上海市，主要从事无线通讯集成电路芯片的研发与销售，具体类型分为无线数传芯片和无线音频芯片，产品应用类别主要包括 5.8G 产品、WiFi 产品等。**泰凌微（688591.SH）**的主要产品为低功耗蓝牙类 SoC 产品。

图表 15：同行业公司包括恒玄科技、中科蓝讯、炬芯科技和博通集成等

公司简称	主要产品应用领域	公司情况
恒玄科技	智能音频终端等	恒玄科技于 2020 年 12 月在上海证券交易所上市。根据其披露的定期报告，2025 年度，恒玄科技实现营业收入 35.25 亿元，净利润 5.94 亿元。
中科蓝讯	蓝牙耳机、蓝牙音箱等	总部位于广东省深圳市。根据其披露的定期报告，2025 年度，中科蓝讯实现营业收入 18.42 亿元，净利润 14.15 亿元。
炬芯科技	蓝牙音频、便携式音视频等	炬芯科技（688049.SH）成立于 2014 年，总部位于广东省珠海市。根据其披露的定期报告，2025 年度，炬芯科技实现营业收入 9.22 亿元，净利润 2.05 亿元。
博通集成	5.8G 产品、WiFi 产品、蓝牙数传、蓝牙音频、无线麦克风等	博通集成（603068.SH）成立于 2004 年，总部位于上海市，主要从事无线通讯集成电路芯片的研发与销售，具体类型分为无线数传芯片和无线音频芯片。根据其披露的定期报告，2025 年度，博通集成实现营业收入 9.18 亿元，净利润 1689 万元。
泰凌微	零售物流、智能家居、医疗健康及消费电子设备等领域	泰凌微（688591.SH）成立于 2010 年，总部位于上海市，主要从事微电子产品、集成电路芯片、系统设备硬件的开发、设计，计算机软件的开发、设计、制作。根据其披露的定期报告，2025 年度，泰凌微营业收入 10.15 亿元，净利润 1.27 亿元。

资料来源：杰理科技招股书、iFind、华源证券研究所

4. 申购建议：消费电子系统级芯片领军者，建议关注

杰理科技专注于系统级芯片（SoC）的集成电路设计，主要面向蓝牙音视频、智能穿戴、智能物联终端等领域，有望受益于智能穿戴、智能家居等领域带动下游需求。2023-2025 年，杰理科技的营业收入、净利润等主要经营指标在国内同行业范围内位居前列。可比公司 PE TTM 中值为 58.2X，建议关注。

图表 16：可比公司 PE TTM 中值为 58.2X（数据截至 2026.07.30）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
恒玄科技	688608.SH	286.77	58.23	35.25	59400	38.69%	16.85%	19.59%
中科蓝讯	688332.SH	130.74	9.58	18.42	141546	22.19%	76.86%	9.19%
炬芯科技	688049.SH	65.97	31.14	9.22	20459	51.18%	22.18%	26.13%
博通集成	603068.SH	54.26	246.90	9.18	2224	28.64%	1.84%	26.64%
泰凌微	688591.SH	63.10	63.19	10.15	12728	50.30%	12.54%	27.17%
均值		120.17	81.81					
中值		65.97	58.23					
杰理科技	920138.BJ	-	-	28.04	59560.07	30.74%	21.24%	9.22%

资料来源：iFind、华源证券研究所

5. 风险提示

市场竞争风险：智能终端产品及技术更新换代速度快、用户需求和市场竞争状况也在不断演变，市场竞争激烈。一方面，公司在资本实力、经营规模、技术储备等方面与国内外大型集成电路设计企业对比仍存在提升空间；另一方面，公司还面临行业新进入者可能采用的同质化、低价格竞争。公司尚未完成上市，与境内外的同行业上市公司相比，技术人才仍有补强空间，若未来公司未能及时扩充资本实力、增加技术人才储备，未能抓住人工智能、物

联网等新兴领域的发展机遇，新技术、新产品的研发及市场推广不能及时满足市场动态变化；客户拓展不及预期，无法应对品牌蓝牙耳机等市场集中度变动的趋势；产品迭代未能把握市场方向，在与主要对手的竞争中未能取得优势；可能无法在激烈的市场竞争中持续保持并增强自身竞争力，进而对公司业务发展和经营业绩造成不利影响。

晶圆产能紧张导致原材料价格上涨风险：由于晶圆制造行业进入门槛较高，对资金、技术、规模以及产品品质等方面均具有较高的要求，晶圆代工市场呈现明显的寡头垄断特征。而公司主要构建以国产芯片制造产业链为主的供应链体系，境内晶圆代工厂高度集中的情况更为明显，公司晶圆供应受限于境内晶圆代工厂的产能与生产排期。随着国际政治经济形势、下游芯片行业需求和国际半导体产业链格局的变化，半导体行业的晶圆采购需求快速上升，历史上出现过晶圆产能紧张的情形。未来如果晶圆代工厂业务经营发生不利变化、晶圆供应商持续涨价，或因芯片市场需求旺盛出现供应商产能紧张趋势进一步加剧、产能排期紧张等导致无法满足公司采购需求等情形，可能导致晶圆采购价格大幅上涨，由于晶圆制造占公司产品成本比例较高，进而可能导致公司毛利率下滑，对生产经营造成不利影响。

存货跌价的风险：公司存货由委托加工物资、库存商品构成。2023-2025 年，公司存货账面价值分别为 52,233.08 万元、75,050.89 万元和 90,065.90 万元，占期末流动资产比重分别为 25.45%、27.07%和 24.60%，占比相对较高。2023-2025 年，公司存货跌价准备余额分别为 12,513.10 万元、7,032.85 万元和 1,624.38 万元，2023 年末相对较高主要系前期在晶圆供应链紧张时期，公司为确保业务平稳开展，对部分型号晶圆采购及备货量较大。但 2023 年受市场需求变化及产品迭代更新等原因导致销售不及预期，而形成库存龄存货，导致期末存货跌价准备计提金额较大。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。