

# 翱捷科技 (688220)

## 22年业绩大幅减亏，5G+AI 前瞻布局打开未来业绩增长空间

**事件:公司发布 2022 全年及 2023 第一季度业绩报告。**公司 2022 年度实现营业收入 21.40 亿元,同比+0.15%;实现归母净利润-2.52 亿元,同比亏损减少 57.33%;实现扣非净利润-3.73 亿元,同比亏损减少 34.25%。2023Q1 公司实现营业收入 4.08 亿元,同比-26.77%;实现归母净利润-1.96 亿元,同比-506.13%;实现扣非净利润-2.30 亿元,同比-498.87%。

**点评: 2022 年度毛利率同比大幅提升, 23Q1 业绩下滑主因消费电子下行压力尤在叠加高强度研发投入影响, 公司全制式蜂窝基带国内领先, 5G+AI 前瞻布局同时, 全方位发力无线通信技术助力未来业绩增长。**

1) 2022 年由于半导体产业链整体去库存因素, 芯片下游终端市场需求受到一定冲击, 公司营业收入仍稳中有升; 归母净利润亏损减少主要受益于毛利率的提升以及公司通过合理使用闲置资金获得的投资收益的增加; 毛利率提升受益于新一代芯片产品在芯片业务结构中逐步提升, 以及芯片定制、IP 授权业务收入增幅较大, 分别同比增长 79.02%和 73.32%。2) 2023Q1 受下游终端市场需求疲软的影响和芯片定制服务尚未达到收入确认时间点, 营收有所下降; 由于市场竞争加剧调整芯片产品价格, 且毛利较高的定制业务当期确认收入较少, 导致毛利率同比减少 13.45 个百分点。23Q1 研发费用达 2.95 亿元, 同比+32.64%。

**全制式蜂窝基带技术全球稀缺, 公司 4G 智能手机芯片成功流片, 5G 物联网芯片量产有望共同带来未来业绩增量。**蜂窝基带技术涵盖信号处理、高性能模拟/射频电路、通信协议栈、低功耗电路设计等多个方面, 是芯片设计领域最先进、最难掌握的技术之一, 技术壁垒极高, 全球范围内目前只有极少数公司具备这个能力。而公司的蜂窝基带技术已经全面覆盖 2G-5G 全制式, 是国内极少数具备开发 5G 基带通信芯片实力的企业。在蜂窝物联网市场领域, 公司已经成为移远通信、日海智能、有方科技、高新兴、U-blox AG 等国内外主流模组厂商的重要供应商。4G 智能手机芯片量产版已经于 2023Q1 成功流片并已回片, 从测试结果看, 各项技术指标符合项目预期。截止 2023 年 3 月, 5G 蜂窝物联网芯片已经处于量产阶段, 未来随着 5G 蜂窝物联网的高速率应用进一步打开, 有望给企业业绩带来增量。

**5G+AI 前瞻布局, 云端两端同步推进。**在 AI 领域, 公司是国内少数已经具备在“云侧”、“端侧”同时布局的芯片设计公司。在云侧, 凭借先进工艺下超大规模高速 SoC 芯片的能力, 为客户定制大型人工智能芯片并成功量产。在端侧, 公司整合了已有的自研 ISP 和端侧 AI 芯片架构技术, 启动了首款智能 IPC 芯片项目, 并已完成工程流片, 并跟行业龙头企业展开推广合作。

**全方位布局无线通信技术, 芯片定制及 IP 授权业务快速增长。**公司自成立以来始终聚焦各类无线通信技术, 在完成了从 2G 到 5G 的蜂窝基带技术积累的同时, 还掌握了 WiFi、蓝牙、LoRa、全球导航定位等多种非蜂窝无线通信技术, 构建起丰富、完整的无线通信芯片研发体系, 在信号处理、高性能模拟/射频电路、通信协议栈、低功耗电路设计等多个方面拥有了大量的自研 IP, 掌握了超大规模数模混合集成电路、射频芯片、基带射频一体化集成技术及超低功耗 SoC 芯片设计等多项核心技术。2022 年芯片定制业务收入实现 2.3 亿元, 同比增长 79.02%; 在 IP 授权业务方面, 公司自研的高性能图像处理 IP 授权已经覆盖国内三大知名手机厂商以及其它行业知名系统厂商, 并首次开拓了高端显示处理器授权这一新领域, 2022 年公司 IP 授权业务实现收入 1.1 亿元, 同比增长 73.32%。

**公司高度重视研发, 优秀、稳定的研发团队为公司发力各类无线通信市场建立坚实基础。**2022 年研发费用 (扣除股份支付) 达到 10.05 亿元, 占营业收入的 46.94%, 全年新建研发项目 6 项, 完成 13 次芯片量产流片。截止 2022 年末, 公司研发人员占比为 90%左右, 其中硕士及以上学历占比超过 70%。各研发团队主要成员具有多年无线通信行业知名企业从业经验, 在系统架构、信号处理、通信协议栈, 以及数字、模拟和射频电路设计等方面拥有深厚的技术积累和量产经验。在公司持续进行大额研发投入下, 产品布局日趋丰富, 截至 2022 年末, 公司已经成功量产芯片超过 50 颗, 在研芯片 37 颗, 拥有已授权发明专利 116 项。

**科创板大规模回购彰显信心, 未来将全部用于股权激励, 深度绑定核心研发人员。**公司将以不超过 88 元/股 (含) 的价格, 回购资金总额不低于人民币 50,000 万元 (含), 不超过人民币 100,000 万元 (含) 进行股份回购。回购的股份将在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励, 并在股份回购实施结果暨股份变动公告后三年内予以转让。公司本次回购是科创板上市公司迄今为止已披露的单次回购方案中规模最大的一次。

**投资建议: 公司持续进行高强度的研发投入, 消费电子复苏同时存在不确定性, 我们下调 2023 年度盈利预测, 由 2.98 亿元下调至 2.48 亿元, 预测 2024/2025 年归母净利润 0.50/1.00 亿元, 给予“买入”评级。**

**风险提示: 技术迭代及替代风险、下游需求不及预期、市场竞争导致毛利率下降、研发技术人员流失**

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,136.89	2,140.20	2,713.35	3,555.30	4,626.15
增长率(%)	97.69	0.15	26.78	31.03	30.12
EBITDA(百万元)	606.13	956.27	(208.11)	32.03	83.02
归属母公司净利润(百万元)	(589.39)	(251.51)	(248.39)	49.91	100.09
增长率(%)	(74.67)	(57.33)	1.24	120.10	100.53
EPS(元/股)	(1.41)	(0.60)	(0.59)	0.12	0.24
市盈率(P/E)	(46.11)	(108.06)	(109.41)	544.47	271.52
市净率(P/B)	24.02	3.64	3.78	3.75	3.70
市销率(P/S)	12.72	12.70	10.02	7.64	5.87
EV/EBITDA	0.00	19.94	(99.47)	671.72	252.45

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	64.97 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	418.30
流通 A 股股本(百万股)	223.77
A 股总市值(百万元)	27,177.01
流通 A 股市值(百万元)	14,538.39
每股净资产(元)	17.34
资产负债率(%)	11.12
一年内最高/最低(元)	87.00/55.70

### 作者

**潘暕** 分析师  
 SAC 执业证书编号: S1110517070005  
 panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

1 《翱捷科技-新股报告:深耕高稀缺基带芯片赛道, 下游 AIoT 步入黄金十年》  
 2022-01-07

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	518.84	2,077.73	6,584.55	5,757.68	6,505.94	营业收入	2,136.89	2,140.20	2,713.35	3,555.30	4,626.15
应收票据及应收账款	245.70	216.71	441.06	329.36	673.11	营业成本	1,557.28	1,345.51	1,885.77	2,346.50	3,007.00
预付账款	79.75	81.39	116.42	126.34	202.54	营业税金及附加	1.52	2.24	2.98	4.27	5.55
存货	854.48	1,183.32	898.35	1,835.18	1,520.91	销售费用	26.44	33.90	44.77	58.66	80.50
其他	121.44	4,104.69	93.20	89.08	77.44	管理费用	109.77	124.25	158.46	192.70	240.56
<b>流动资产合计</b>	<b>1,820.21</b>	<b>7,663.84</b>	<b>8,133.58</b>	<b>8,137.65</b>	<b>8,979.95</b>	研发费用	1,028.43	1,005.65	1,035.68	1,155.83	1,439.20
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	3.78	(48.51)	(173.07)	(244.59)	(239.49)
固定资产	115.27	129.19	99.21	70.42	54.39	资产/信用减值损失	(6.30)	(49.47)	(20.41)	(22.47)	(30.78)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	17.52	5.84	0.00	0.00
无形资产	368.36	314.68	208.88	188.08	173.50	投资净收益	1.44	89.11	20.00	41.00	50.04
其他	116.00	209.07	127.66	143.09	151.48	其他	(14.64)	(132.53)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>599.64</b>	<b>652.93</b>	<b>435.74</b>	<b>401.59</b>	<b>379.37</b>	<b>营业利润</b>	<b>(570.83)</b>	<b>(247.48)</b>	<b>(235.82)</b>	<b>60.47</b>	<b>112.10</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,422.02</b>	<b>8,323.02</b>	<b>8,569.33</b>	<b>8,539.24</b>	<b>9,359.32</b>	营业外收入	0.68	0.29	0.33	0.43	0.35
短期借款	446.65	0.00	100.00	100.00	200.00	营业外支出	25.08	1.11	8.94	11.71	7.25
应付票据及应付账款	184.32	125.31	222.40	231.65	377.78	<b>利润总额</b>	<b>(595.23)</b>	<b>(248.31)</b>	<b>(244.43)</b>	<b>49.19</b>	<b>105.20</b>
其他	369.63	359.76	799.56	697.82	1,075.81	所得税	(5.84)	3.20	(0.90)	0.10	6.31
<b>流动负债合计</b>	<b>1,000.60</b>	<b>485.07</b>	<b>1,121.97</b>	<b>1,029.47</b>	<b>1,653.59</b>	<b>净利润</b>	<b>(589.39)</b>	<b>(251.51)</b>	<b>(243.52)</b>	<b>49.10</b>	<b>98.88</b>
长期借款	0.00	0.00	100.00	100.00	200.00	少数股东损益	0.00	0.00	4.87	(0.82)	(1.21)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(589.39)</b>	<b>(251.51)</b>	<b>(248.39)</b>	<b>49.91</b>	<b>100.09</b>
其他	152.51	173.40	147.53	157.81	159.58	每股收益(元)	(1.41)	(0.60)	(0.59)	0.12	0.24
<b>非流动负债合计</b>	<b>152.51</b>	<b>173.40</b>	<b>247.53</b>	<b>257.81</b>	<b>359.58</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,290.68</b>	<b>850.83</b>	<b>1,369.49</b>	<b>1,287.29</b>	<b>2,013.17</b>	主要财务比率					
少数股东权益	0.00	0.00	4.87	4.05	2.99		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	376.47	418.30	418.30	418.30	418.30	<b>成长能力</b>					
资本公积	4,044.74	10,550.45	10,548.55	10,548.55	10,548.55	营业收入	97.69%	0.15%	26.78%	31.03%	30.12%
留存收益	(3,267.31)	(3,518.82)	(3,767.21)	(3,717.30)	(3,628.99)	营业利润	-75.51%	-56.64%	4.71%	-125.64%	85.37%
其他	(22.55)	22.26	(4.68)	(1.66)	5.31	归属于母公司净利润	-74.67%	-57.33%	1.24%	120.10%	100.53%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,131.34</b>	<b>7,472.19</b>	<b>7,199.83</b>	<b>7,251.95</b>	<b>7,346.15</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,422.02</b>	<b>8,323.02</b>	<b>8,569.33</b>	<b>8,539.24</b>	<b>9,359.32</b>	毛利率	27.12%	37.13%	30.50%	34.00%	35.00%
						净利率	-27.58%	-11.75%	-9.15%	1.40%	2.16%
						ROE	-52.10%	-3.37%	-3.45%	0.69%	1.36%
						ROIC	-80.80%	-30.54%	-35.27%	-25.55%	-7.54%
						偿债能力					
						资产负债率	53.29%	10.22%	15.98%	15.07%	21.51%
						净负债率	-4.49%	-27.51%	-88.47%	-76.37%	-82.86%
						流动比率	1.60	11.32	7.25	7.90	5.43
						速动比率	0.85	9.58	6.45	6.12	4.51
						营运能力					
						应收账款周转率	10.44	9.26	8.25	9.23	9.23
						存货周转率	3.13	2.10	2.61	2.60	2.76
						总资产周转率	0.90	0.40	0.32	0.42	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	-1.41	-0.60	-0.59	0.12	0.24
						每股经营现金流	-1.53	-0.85	0.27	-2.39	0.91
						每股净资产	2.70	17.86	17.20	17.33	17.55
						估值比率					
						市盈率	-46.11	-108.06	-109.41	544.47	271.52
						市净率	24.02	3.64	3.78	3.75	3.70
						EV/EBITDA	0.00	19.94	-99.47	671.72	252.45
						EV/EBIT	0.00	24.13	-56.15	-154.07	-316.63

  

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	(589.39)	(251.51)	(248.39)	49.91	100.09
折旧摊销	161.07	173.73	160.58	171.68	149.21
财务费用	8.34	3.39	(173.07)	(244.59)	(239.49)
投资损失	(1.44)	(89.11)	(20.00)	(41.00)	(50.04)
营运资金变动	(214.21)	(221.15)	381.53	(933.42)	424.14
其它	(3.24)	30.72	10.71	(0.82)	(1.21)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(638.87)</b>	<b>(353.91)</b>	<b>111.35</b>	<b>(998.23)</b>	<b>382.70</b>
资本支出	133.15	105.21	50.67	111.81	116.84
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(155.77)	(4,277.32)	4,008.19	(192.91)	(185.41)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(22.61)</b>	<b>(4,172.11)</b>	<b>4,058.86</b>	<b>(81.10)</b>	<b>(68.57)</b>
债权融资	464.30	(397.42)	365.45	249.43	438.81
股权融资	13.27	6,592.35	(28.83)	3.02	(4.68)
其他	(65.45)	(138.29)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>412.12</b>	<b>6,056.64</b>	<b>336.61</b>	<b>252.45</b>	<b>434.12</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(249.37)</b>	<b>1,530.62</b>	<b>4,506.83</b>	<b>(826.87)</b>	<b>748.26</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com