

翱捷科技 (688220.SH)

公司快报

通信基带芯片稀缺标的，关注智能手机芯片进展

◆ **专注于无线通信芯片，国产通信基带芯片稀缺上市公司：**公司是一家提供无线通信、超大规模芯片的平台型芯片企业。公司自设立以来一直专注于无线通信芯片的研发和技术创新，同时拥有全制式蜂窝基带芯片及多协议非蜂窝物联网芯片研发设计实力，且具备提供超大规模高速 SoC 芯片定制及半导体 IP 授权服务能力。公司已经实现从 2G 到 5G 的蜂窝基带技术累积，构建起高效、完整的基带芯片研发、技术体系，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，且已经具备了 WiFi、蓝牙、LoRa、全球导航定位等多协议的无线通讯芯片设计能力。公司继续深耕蜂窝物联网市场，目前已形成了面向各细分领域的完整解决方案，产品线覆盖中低速物联网市场 Cat.1、高速物联网市场 Cat.4、高速业务高端应用 Cat.7 及 5G 市场，品牌知名度不断提升，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。公司的蜂窝基带芯片采用“主芯片+配套芯片”的形式进行销售，一套蜂窝基带芯片组由基带芯片作为主芯片，通常还会配以射频芯片及电源管理芯片构成，部分情况增加配套外购的存储芯片及功率放大芯片（PA）等。公司蜂窝基带芯片组中的基带芯片、射频芯片及电源管理芯片均完全由公司自主研发设计。2022 年公司芯片产品实现了持续迭代，具备较强的竞争优势，收入实现 179,457.97 万元，在主营业务中占比 83.85%。其中蜂窝基带类芯片在公司芯片销售收入中占比最高，2022 年蜂窝基带芯片实现收入 164,350.22 万元，在芯片收入中占比 91.58%，在主营业务中占比 76.79%，覆盖移动宽带设备、智能能源、智能支付、定位追踪、智能可穿戴、车联网等多种应用场景。非蜂窝物联网芯片在公司芯片收入中占比为 8.42%，2022 年实现收入 15,107.76 万元，覆盖智能家电、智能家居、智慧城市、智能表计等多种应用场景。通信基带芯片具备较高的技术和专利门槛，尽管中国是全球蜂窝通信最大的市场，但终端产品的核心器件蜂窝基带通信芯片仍主要由境外企业供应。无论从国产化还是从上市公司的维度来看，翱捷科技都具备较高的稀缺性。

◆ **4G 智能手机芯片量产版已流片，关注智能手机应用进展：**根据 Strategy Analytics 的数据，2022 年前三季度，高通、联发科、三星为主的企业构成全球蜂窝基带市场的主要供应商，从国内上市模组厂商、国内手机厂商的公开信息来看，其基带芯片供应商主要为高通等境外企业，国内有能力向其提供基带芯片的企业屈指可数。公司 4G 智能手机芯片量产版已经于 2023 年第一季度成功流片，从目前测试结果看，各项技术指标符合项目预期。2023 年度，公司对该芯片将持续进行投入，优化功耗、APP 应用处理、图形图像处理等性能指标；逐步完成海内外运营商的认证测试，保证芯片的稳定性、兼容性；同时并行对客户需求的定制化共同开发、产品质量控制、市场推广等工作，以加速 4G 智能手机芯片商业化进程。智能手机具备较大的市场空间，对于公司来说目前正处于从 0 到 1 的阶段，重点关注公司 4G 智能手机产品在客户中的导入进展。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 26.75 亿元、34.78 亿元、

投资评级

增持-B(首次)

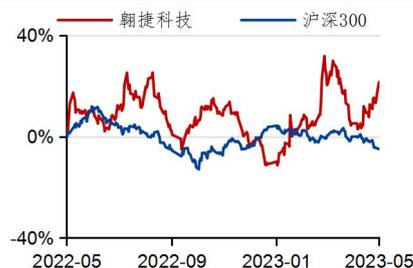
股价(2023-05-30)

76.68 元

交易数据

总市值（百万元）	32,075.31
流通市值（百万元）	17,158.74
总股本（百万股）	418.30
流通股本（百万股）	223.77
12 个月价格区间	80.00/56.33

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.27	21.08	27.03
绝对收益	15.52	15.99	22.94

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.com

相关报告



46.95 亿元，同比增速分别为 25.0%、30.0%、35.0%，分别实现归母净利润-2.68 亿元、0.43 亿元、1.80 亿元，同比增速分别为-6.6%、115.9%、322.5%。考虑到公司的稀缺性，且在持续推动 4G 智能手机项目走向落地，首次覆盖，给予增持-B 建议。

◆ **风险提示：**新品导入不及预期的风险、终端市场发展不及预期的风险、晶圆产能紧张和原材料价格上涨风险、行业竞争加剧带来的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,137	2,140	2,675	3,478	4,695
YoY(%)	97.7	0.2	25.0	30.0	35.0
净利润(百万元)	-589	-252	-268	43	180
YoY(%)	74.7	57.3	-6.6	115.9	322.5
毛利率(%)	27.1	37.1	26.0	30.0	30.0
EPS(摊薄/元)	-1.41	-0.60	-0.64	0.10	0.43
ROE(%)	-52.1	-3.4	-3.7	0.6	2.4
P/E(倍)	-54.4	-127.5	-119.6	754.7	178.6
P/B(倍)	28.4	4.3	4.5	4.4	4.3
净利率(%)	-27.6	-11.8	-10.0	1.2	3.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1822	7670	7820	7817	8746	营业收入	2137	2140	2675	3478	4695
现金	519	2078	1412	1302	693	营业成本	1557	1346	1980	2434	3287
应收票据及应收账款	246	217	361	390	624	营业税金及附加	2	2	1	2	2
预付账款	80	81	120	142	212	营业费用	26	34	27	35	47
存货	854	1183	1815	1872	3105	管理费用	110	124	130	130	135
其他流动资产	124	4111	4111	4111	4112	研发费用	1028	1006	1010	1011	1107
非流动资产	600	653	619	545	453	财务费用	4	-49	-44	-30	-16
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-49	-13	-10	-23
固定资产	115	129	195	217	245	公允价值变动收益	0	18	50	50	40
无形资产	368	315	221	132	11	投资净收益	1	89	100	100	40
其他非流动资产	116	209	203	197	197	营业利润	-571	-247	-262	51	189
资产总计	2422	8323	8439	8363	9199	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	1138	677	1061	943	1599	营业外支出	25	1	7	8	10
短期借款	447	0	0	0	0	利润总额	-595	-248	-268	42	179
应付票据及应付账款	184	125	330	230	526	所得税	-6	3	0	-0	-0
其他流动负债	507	552	731	713	1073	税后利润	-589	-252	-268	43	180
非流动负债	153	173	173	173	173	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	-589	-252	-268	43	180
其他非流动负债	153	173	173	173	173	EBITDA	-423	-137	-172	179	347
负债合计	1291	851	1235	1116	1773	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	376	418	418	418	418	成长能力					
资本公积	4045	10550	10550	10550	10550	营业收入(%)	97.7	0.2	25.0	30.0	35.0
留存收益	-3267	-3519	-3787	-3744	-3565	营业利润(%)	75.5	56.6	-5.7	119.3	274.5
归属母公司股东权益	1131	7472	7204	7247	7426	归属于母公司净利润(%)	74.7	57.3	-6.6	115.9	322.5
负债和股东权益	2422	8323	8439	8363	9199	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	27.1	37.1	26.0	30.0	30.0
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	-27.6	-11.8	-10.0	1.2	3.8
经营活动现金流	-639	-354	-723	-188	-600	ROE(%)	-52.1	-3.4	-3.7	0.6	2.4
净利润	-589	-252	-268	43	180	ROIC(%)	-35.2	-4.2	-4.4	0.0	2.0
折旧摊销	161	174	148	177	197	偿债能力					
财务费用	4	-49	-44	-30	-16	资产负债率(%)	53.3	10.2	14.6	13.3	19.3
投资损失	-1	-89	-100	-100	-40	流动比率	1.6	11.3	7.4	8.3	5.5
营运资金变动	-256	-233	-409	-227	-881	速动比率	0.7	9.4	5.5	6.1	3.4
其他经营现金流	43	94	-50	-50	-40	营运能力					
投资活动现金流	-23	-4172	36	47	-25	总资产周转率	0.9	0.4	0.3	0.4	0.5
筹资活动现金流	412	6057	22	30	16	应收账款周转率	10.4	9.3	9.3	9.3	9.3
						应付账款周转率	12.0	8.7	8.7	8.7	8.7
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	-1.41	-0.60	-0.64	0.10	0.43	P/E	-54.4	-127.5	-119.6	754.7	178.6
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.53	-0.85	-1.73	-0.45	-1.43	P/B	28.4	4.3	4.5	4.4	4.3
每股净资产(最新摊薄)	2.70	17.86	17.22	17.32	17.75	EV/EBITDA	-75.9	-189.8	-154.6	149.8	78.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn