

翱捷科技-U (688220.SH)

优于大市

合同负债环比大幅增长，云端 ASIC 项目储备多种方案

核心观点

2025 前三季度营收同比增长 13.42%，单三季度归母净利润环比减亏。公司发布 2025Q3 季报，前三季度实现营收 28.8 亿元 (YoY +13.42%)，归母净利润-3.27 亿元。其中，单三季度实现营收 9.82 亿元 (YoY +11.1%，QoQ -0.59%)，归母净利润-0.82 亿元 (环比减亏 0.4 亿元)，综合毛利率为 26.65%，较 2025 毛利率 23.21% 环比提升 3.44 个百分点。

合同负债环比大幅增长，蜂窝基带毛利率显著改善。公司三季度合同负债 1.99 亿元，较 1H25 合同负债 0.89 亿元环比大幅增长 123.6%。芯片定制及 IP 授权业务方面，公司前三季度订单总金额较 2024 年同期有倍数级增长，下游主要来自于穿戴/眼镜类芯片、云端推理 AI 芯片和 RISC-V 芯片。公司当前正在执行项目较多，由于项目复杂度高，周期较长，前三季度确收绝对值较低，较上年同期下降超过 60%，第三季度环比下降 50% 左右。但预计伴随项目验收交付，明年收入有望实现大幅增长。蜂窝基带收入同比增长约 25%，毛利率同比明显改善，带动该板块毛利总额同比增长超 50%。研发方面，前三季度流片集中，且某些项目工艺制程先进，使前三季度研发费用增加超 1 亿元，预计今年第四季度研发费用处于全年较低位水平。

6nm 八核 4G 芯片差异化竞争，云端推理 ASIC 项目储备多种方案。公司第一代 4G 八核芯片已推向市场，首发客户 G-Tab 智能手机已于 8 月底上市；第二个手机客户为南非最大零售渠道的自有品牌，预计明年年初面世；第三个客户的手机产品预计在明年一季度量产。目前近 10 个智能手机项目正在推进中，智能平板有 10+ 项目正在推进中。第二代 6nm 八核 4G 芯片关键功能验证结果均符合预期，部分超出设计目标。该芯片是目前同类中唯一能支持 LPDDR4x/5/5x 的 4G 智能手机芯片，预计将在今年年底开始客户导入验证工作。ASIC 方面，2018-2022 年期间，公司完成了 6 颗云端 AI 芯片设计，占据中国 AI 云端芯片设计服务市场的相当份额。当前，公司在满足合规性的基础上，既开发了高性价比的 LPDDR 方案来满足大规模应用，也研发了 3D DRAM 接口在内的技术来满足超高带宽应用。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在蜂窝基带芯片领域的稀缺性和竞争优势，智能终端芯片产品持续发布产品导入各类手机客户，ASIC 业务占据优势卡位顺应 AI 产业化趋势。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润-4.06/0.52/2.51 亿元 (25-27 年前值-4.77/0.40/1.91 亿元)，维持“优于大市”评级。

风险提示：激烈竞争导致产品价格下降风险；新产品开发滞后风险；地缘政治风险；先进制程产能受限风险；公司持续亏损风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,600	3,386	4,001	5,590	7,080
(+/-%)	21.5%	30.2%	18.2%	39.7%	26.7%
净利润 (百万元)	-506	-693	-406	52	251
(+/-%)	-101.1%	-37.0%	41.3%	112.7%	385.5%
每股收益 (元)	-1.21	-1.66	-0.97	0.12	0.60
EBIT Margin	-24.9%	-18.6%	-11.2%	0.5%	4.0%
净资产收益率 (ROE)	-8.0%	-12.2%	-7.7%	1.0%	4.5%
市盈率 (PE)	-70.7	-51.6	-88.0	692.8	142.7
EV/EBITDA	-76.3	-85.4	-92.4	491.1	110.6
市净率 (PB)	5.63	6.29	6.78	6.72	6.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级

优于大市 (维持)

合理估值

收盘价

86.81 元

总市值/流通市值

36313/31287 百万元

52 周最高价/最低价

122.40/36.88 元

近 3 个月日均成交额

1165.61 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

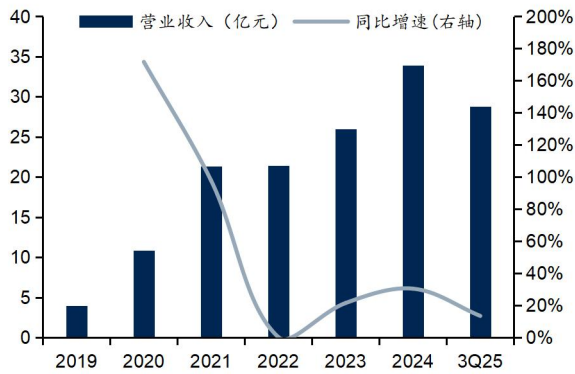
相关研究报告

《翱捷科技-U (688220.SH) -ASIC 业务在手订单充足，4G 八核 8662 首发 G9 智能机》——2025-09-01

《翱捷科技-U (688220.SH) -一季度业绩符合预期，毛利率显著改善》——2025-05-05

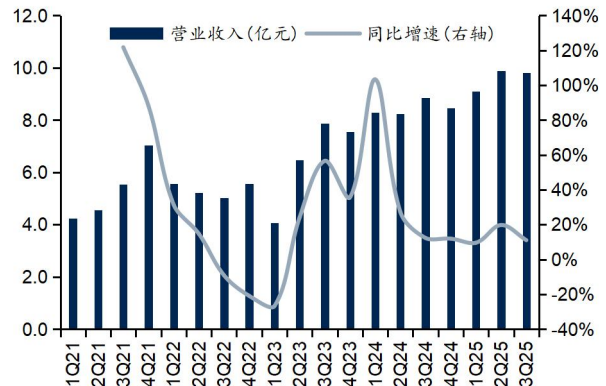
《翱捷科技-U (688220.SH) -蜂窝基带平台厚积薄发，智能手机主控厉兵秣马》——2025-01-25

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



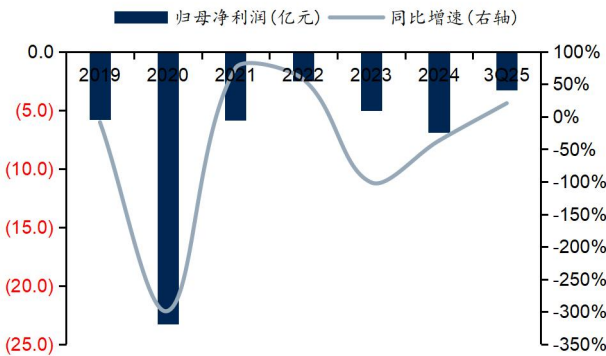
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



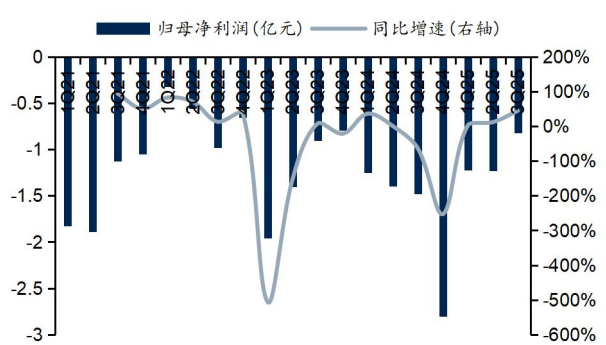
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



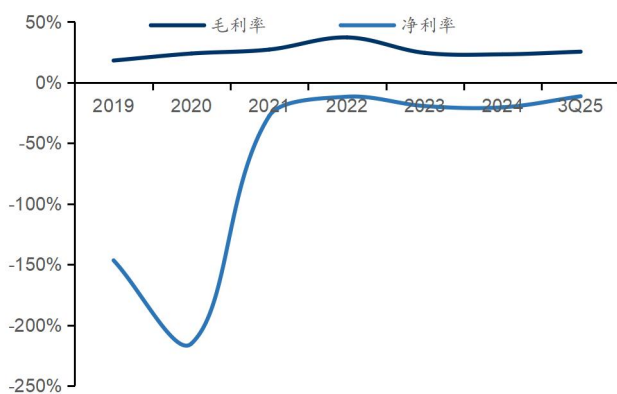
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



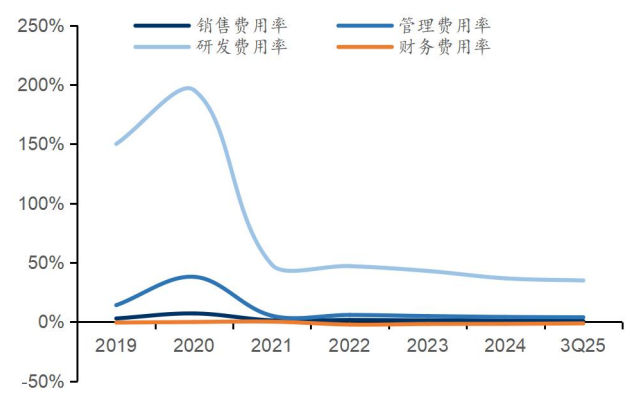
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2549	2623	2278	2278	2278	营业收入	2600	3386	4001	5590	7080
应收款项	283	368	435	608	770	营业成本	1967	2601	3073	4283	5188
存货净额	1480	1351	2356	3280	2844	营业税金及附加	5	2	5	7	7
其他流动资产	181	336	301	455	604	销售费用	32	31	10	17	(1)
流动资产合计	6397	5473	6174	7433	7316	管理费用	127	140	90	98	99
固定资产	125	112	225	344	432	研发费用	1116	1242	1272	1159	1506
无形资产及其他	261	297	285	273	261	财务费用	(46)	(57)	(42)	5	19
其他长期资产	414	446	446	446	446	投资收益	49	30	46	62	36
长期股权投资	101	209	278	371	461	资产减值及公允价值变动	1	(157)	(63)	(73)	(98)
资产总计	7299	6537	7409	8867	8917	其他收入	38	37	27	28	31
短期借款及交易性金融负债	28	22	818	1928	1460	营业利润	(513)	(662)	(397)	37	232
应付款项	188	178	268	360	414	营业外净收支	26	1	9	12	7
其他流动负债	582	537	942	1167	1401	利润总额	(487)	(662)	(388)	49	239
流动负债合计	797	736	2028	3456	3275	所得税费用	19	31	18	(2)	(11)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	146	119	108	86	66	归属于母公司净利润	(506)	(693)	(406)	52	251
长期负债合计	146	119	108	86	66	现金流量表（百万元）					
负债合计	943	855	2135	3542	3340	净利润	(506)	(693)	(406)	52	251
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(10)	48	60	51	54
股东权益	6356	5682	5274	5326	5576	折旧摊销	166	200	39	55	72
负债和股东权益总计	7299	6537	7409	8867	8917	公允价值变动损失	(1)	157	63	73	98
关键财务与估值指标						财务费用	(46)	(57)	(42)	5	19
每股收益	(1.21)	(1.66)	(0.97)	0.12	0.60	营运资本变动	(550)	(176)	(495)	(904)	447
每股红利	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	其它	269	117	(17)	(56)	(74)
每股净资产	15.19	13.58	12.61	12.73	13.33	经营活动现金流	(678)	(404)	(799)	(725)	867
ROIC	16%	18%	18%	23%	32%	资本开支	(123)	(254)	(264)	(285)	(300)
ROE	-8%	-12%	-8%	1%	4%	其它投资现金流	1931	925	(78)	(101)	(98)
毛利率	24%	23%	23%	23%	27%	投资活动现金流	1808	670	(341)	(385)	(398)
EBIT Margin	-25%	-19%	-11%	0%	4%	权益性融资	9	0	0	0	0
EBITDA Margin	-19%	-13%	-10%	1%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	21%	30%	18%	40%	27%	支付股利、利息	(2)	(2)	(1)	0	0
净利润增长率	-101%	-37%	41%	113%	385%	其它融资现金流	(676)	(206)	797	1110	(469)
资产负债率	13%	13%	29%	40%	37%	融资活动现金流	(670)	(208)	795	1110	(469)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	470	74	(345)	0	0
P/E	(70.7)	(51.6)	(88.0)	692.8	142.7	货币资金的期初余额	2076	2546	2620	2275	2275
P/B	5.6	6.3	6.8	6.7	6.4	货币资金的期末余额	2546	2620	2275	2275	2275
EV/EBITDA	(76.3)	(85.4)	(92.4)	491.1	110.6	企业自由现金流	0	(889)	(1190)	(1107)	514
						权益自由现金流	0	(1095)	(349)	(2)	25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032