

集成电路

龙迅股份（688486.SH）

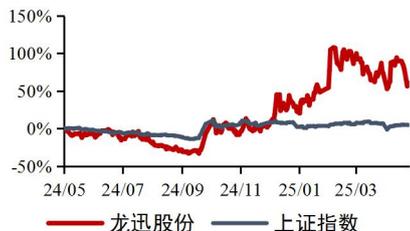
买入-A(维持)

高基数+高费用致业绩增长承压，持续加大研发投入和新品布局

2025年5月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月30日

收盘价(元):	74.46
年内最高/最低(元):	133.98/39.43
流通A股/总股本(亿):	0.74/1.33
流通A股市值(亿):	54.92
总市值(亿):	98.81

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.28
摊薄每股收益(元):	0.28
每股净资产(元):	13.62
净资产收益率(%):	2.05

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

谷茜

执业登记编码：S0760518060001

电话：0351-8686775

邮箱：guqian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2025 年一季度报告，2025Q1 公司实现营业收入 1.09 亿元/+4.52%，归母净利润 0.29 亿元/-8.06%，扣非归母净利润 0.21 亿元/-8.93%。

事件点评

➢ **高基数+高费用致业绩增长承压，持续加大研发投入。**2025 年，公司聚焦超高清显示、汽车电子领域，持续加大研发投入和新品布局，收入业绩增速水平主要受到去年同期基数较高的影响。2025Q1，公司整体毛利率为 54.43%/+0.32pcts，期间费用率 36.59%/+6.04pcts，其中研发费用 2,759.14 万元/+23.24%，收入占比 25.31%，公司持续稳定的加大各产品领域的研发投入，为产品升级及新产品、新技术的开发提供有利保障，但是单季度费用增长较多导致利润增长承压。

➢ **拟投建科创（研发）基地项目，改善公司科研和运营环境。**为更好实现公司战略规划，公司拟用自有或自筹资金在合肥经济技术开发区投资建设科创（研发）基地项目，项目预计总投资约人民币 3.43 亿元（最终投资金额以项目建设实际投资为准），项目建设周期预计为 30 个月。科创（研发）基地建成并投入使用后，将大幅改善公司整体的科研条件和运营环境，进一步提升公司研发能力和综合竞争实力。

➢ **新品开发针对性和前瞻性更强，深度布局车载芯片领域。**公司 2024 年底成立汽车芯片和系统解决方案事业部，专注于车载娱乐系统、座舱显示、ADAS 视频采集和传输 SERDES 等领域的车规级芯片及解决方案。2024 年，公司桥接类芯片在车载抬头显示和车载信息娱乐等系统的市场份额明显提升，解决 ADAS SOC 模组与座舱域控 SOC 间视频信号桥接的方案，在油电混合动力和燃油车等车型上已开始批量出货，年报显示有 9 颗芯片已通过 AEC-Q100 测试，进入多个国内外知名车企并成功量产。同时，车载 SerDes 芯片组进入全面市场推广，其中电动两轮车仪表盘、工业焊接 3D 摄像机等领域已逐步量产，车内行车监控、农业无人智驾小车等领域正处于原型机验证测试阶段。

投资建议

➢ 未来公司围绕汽车电子和高性能计算领域集中研发资源，持续丰富产品矩阵，高清显示、汽车电子等领域新产品逐步放量将会持续带动收入增长。考虑到公司拟投建科创基地项目带来的费用支出及折旧摊销，我们调整了盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入为 6.86/9.83/13.61 亿元，净利润为 2.01/2.82/3.91 亿元，EPS 分别为 1.52/2.13/2.95 元，以 4 月 30 日收盘价 74.46



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明 1

元计算，25-27年 PE 分别为 49.1X/35.0X/25.3X，维持“买入-A”评级。

#### 风险提示

➤ 半导体行业周期性及政策变化波动风险、市场竞争加剧风险、技术迭代风险、贸易摩擦及贸易政策变动风险、首发限售解禁后股东减持风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	323	466	686	983	1,361
YoY(%)	34.1	44.2	47.3	43.2	38.5
净利润(百万元)	103	144	201	282	391
YoY(%)	48.4	40.6	39.3	40.2	38.7
毛利率(%)	54.0	55.5	56.5	57.4	58.0
EPS(摊薄/元)	0.77	1.09	1.52	2.13	2.95
ROE(%)	7.2	10.1	12.9	16.1	19.1
P/E(倍)	96.2	68.4	49.1	35.0	25.3
P/B(倍)	6.9	6.9	6.3	5.6	4.8
净利率(%)	31.8	31.0	29.3	28.7	28.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1373	1378	1459	1510	1799
现金	112	360	197	297	390
应收票据及应收账款	5	34	35	40	45
预付账款	18	2	33	12	53
存货	73	115	177	216	331
其他流动资产	1165	868	1017	944	980
<b>非流动资产</b>	113	124	271	335	386
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	98	101	236	298	349
无形资产	7	12	24	26	24
其他非流动资产	7	11	11	11	12
<b>资产总计</b>	1487	1502	1730	1846	2185
<b>流动负债</b>	46	57	155	81	122
短期借款	0	0	77	0	12
应付票据及应付账款	15	15	29	32	51
其他流动负债	31	42	49	49	59
<b>非流动负债</b>	11	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	14	14	14	14
<b>负债合计</b>	57	71	169	95	136
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	69	102	133	133	133
资本公积	1075	1056	1025	1025	1025
留存收益	285	333	435	577	774
归属母公司股东权益	1429	1432	1561	1750	2048
<b>负债和股东权益</b>	1487	1502	1730	1846	2185

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	103	117	145	302	313
净利润	103	144	201	282	391
折旧摊销	19	21	42	62	77
财务费用	-1	1	-1	1	0
投资损失	-11	-15	-13	-14	-14
营运资金变动	6	-39	-78	-20	-131
其他经营现金流	-12	6	-7	-8	-10
<b>投资活动现金流</b>	-1063	286	-313	-31	-139
<b>筹资活动现金流</b>	1009	-156	-72	-94	-93
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.09	1.52	2.13	2.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.88	1.09	2.28	2.36
每股净资产(最新摊薄)	10.77	10.79	11.77	13.19	15.44

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	323	466	686	983	1361
营业成本	149	207	298	418	571
营业税金及附加	2	4	5	7	10
营业费用	9	11	15	22	27
管理费用	26	28	35	50	68
研发费用	75	100	152	221	306
财务费用	-1	1	-1	1	0
资产减值损失	-0	-4	-4	-4	-4
公允价值变动收益	17	9	7	8	10
投资净收益	11	15	13	14	14
<b>营业利润</b>	103	149	210	295	411
营业外收入	3	5	4	5	4
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	105	153	213	299	414
所得税	3	9	12	17	23
<b>税后利润</b>	103	144	201	282	391
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	103	144	201	282	391
EBITDA	124	172	256	361	491

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	34.1	44.2	47.3	43.2	38.5
营业利润(%)	47.9	44.5	41.1	40.6	39.3
归属于母公司净利润(%)	48.4	40.6	39.3	40.2	38.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	54.0	55.5	56.5	57.4	58.0
净利率(%)	31.8	31.0	29.3	28.7	28.7
ROE(%)	7.2	10.1	12.9	16.1	19.1
ROIC(%)	7.1	9.9	12.2	16.0	18.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	3.8	4.7	9.7	5.2	6.2
流动比率	29.6	24.4	9.4	18.6	14.7
速动比率	27.5	22.3	8.1	15.7	11.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	84.4	24.0	20.0	26.0	32.0
应付账款周转率	13.9	13.7	13.7	13.7	13.7
<b>估值比率</b>					
P/E	96.2	68.4	49.1	35.0	25.3
P/B	6.9	6.9	6.3	5.6	4.8
EV/EBITDA	69.6	50.4	34.3	24.0	17.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

