

集成电路

龙迅股份（688486.SH）

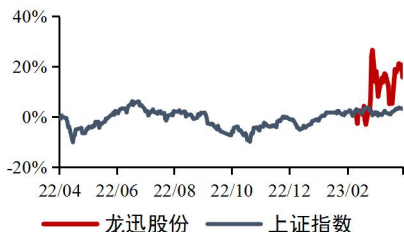
增持-A(首次)

深耕高速混合信号芯片领域，看好新品布局和产品结构优化

2023年4月12日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2023年4月11日

收盘价(元):	101.81
年内最高/最低(元):	125.67/82.06
流通A股/总股本(亿):	0.15/0.69
流通A股市值(亿):	15.14
总市值(亿):	70.51

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	1.33
摊薄每股收益:	1.33
每股净资产(元):	6.09
净资产收益率:	21.89

资料来源：最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

谷茜

执业登记编码: S0760518060001

电话: 0351-8686775

邮箱: guqian@sxzq.com

公司概况

公司专注高速混合信号芯片领域，产品分为高清视频桥接及处理芯片和高速信号传输芯片，22年收入占比分别为88.52%和10.79%，其中视频桥接芯片是公司长期专注并已建立较强技术与市场优势的产品线，公司产品广泛应用于安防监控、视频会议、车载显示、显示器及商显、AR/VR、PC及周边、5G及AIoT等多元化的终端场景。根据CINNO Research统计，2020年，公司在全球高清视频桥接芯片市场中销售额居于第六位，在全球高速信号传输芯片市场中销售额居于第八位，公司也是前述各市场中排名前二的中国大陆芯片设计企业。公司于近日发布2022年年度报告，2022年公司实现营业收入2.41亿元/+2.61%，归母净利润0.69亿元/-17.68%，扣非归母净利润0.57亿元/-20.08%。

事件点评

受半导体下游需求影响业绩承压。2022年公司营收同比+2.6%，受到半导体行业下游需求有所放缓，以及消费电子产业链去库存压力的影响，公司营收增速放缓但保持增长。业绩方面，22年归母净利润同比-17.7%，主要受到多重因素影响：1) 公司持续加大研发投入；2) 产品调价和产品结构变化等因素影响，芯片产销量均有下滑，毛利率呈现下降；3) 宏观经济和半导体行业需求变化导致库存同比增加，公司计提的存货减值准备金额同步增长。分季度看，单Q4公司实现营业收入0.68亿元/-7.19%，归母净利润0.19亿元/-40.22%。

进一步巩固产品优势，优化客户和产品结构。分产品看，2022年公司高清视频桥接及处理芯片/高速信号传输芯片的营收分别实现2.13/0.26亿元，同比分别+7.25%/-22.63%。在高清视频桥接及处理芯片产品方面，公司持续开发支持更高分辨率的新产品，升级工艺制程，同时通过与主流SoC厂商紧密合作，在AR/VR、车载显示、视频会议、安防监控等领域进一步巩固公司产品优势；在高速信号传输芯片产品方面，公司对相关产品进行规范和性能升级，支持更高的分辨率和数据传输带宽，全面提升产品线的丰富和升级。在产品结构上，提高重点产品销售占比，同时做好新品布局；在客户结构上，围绕安防监控、视频会议、车载显示等七大应用领域，努力拓展市场空间，积极突破行业大客户，持续提升服务大客户的能力。公司进一步加强产品可靠性测试，截至目前，已有6款产品达到车规级产品可靠性要求，为公司进入车载市场奠定基础。

产品结构调整毛利率下降，持续加大研发投入。公司2022年综合毛利

率为 62.64%/-1.95pcts, 主要受到产品结构调整导致的桥接及处理芯片毛利率下降的影响, 其中, 高清视频桥接及处理芯片和高速信号传输芯片的毛利率分别为 61.57%和 71.53%, 同比分别-3.22pcts/+7.35pcts。22 年公司期间费用率为 34.81%/+2.34pcts, 其中销售/管理/研发费用分别为 3.30%/9.30%/22.99%, 同比分别+0.25pcts/+1.30pcts/+1.76pcts, 公司持续加大研发投入, 人员薪酬和其他研发投入同比增长。

投资建议

➢ 公司深耕高速混合信号芯片领域, 通过现有产品线的迭代升级与新产品线的多元化开拓, 在高清视频桥接及处理芯片、高速信号传输芯片领域构筑了较强的竞争壁垒。公司产品结构丰富, 目前已拥有超过 140 款不同型号的芯片产品, 已成功进入国内外多家知名企业供应链, 并在细分领域保持市占率领先地位。在半导体行业供需关系改变的情况下, 行业发展面临周期性波动, 下游市场需求呈现出结构化特征, 公司积极加强新产品推广力度, 不断优化产品和客户结构, 持续提升产品竞争力。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.48/2.17/3.23 元, 以 4 月 11 日收盘价 101.81 元计算, 23-25 年 PE 分别为 68.7X/46.9X/31.6X, 首次覆盖给予“增持-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、存货余额较大及减值风险、汇率波动风险。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	235	241	342	526	803
YoY(%)	72.6	2.6	41.8	54.0	52.6
净利润(百万元)	84	69	103	150	223
YoY(%)	137.9	-17.7	48.3	46.4	48.7
毛利率(%)	64.6	62.6	61.8	60.9	59.4
EPS(摊薄/元)	1.21	1.00	1.48	2.17	3.23
ROE(%)	30.5	21.9	6.7	8.9	11.7
P/E(倍)	83.9	101.9	68.7	46.9	31.6
P/B(倍)	25.6	22.3	4.6	4.2	3.7
净利率(%)	35.8	28.7	30.0	28.6	27.8

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	226	259	1322	1432	1728
现金	67	63	426	519	776
应收票据及应收账款	1	2	2	5	5
预付账款	6	3	8	9	17
存货	44	85	101	193	273
其他流动资产	108	106	785	706	656
非流动资产	106	101	281	327	294
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	92	267	308	274
无形资产	4	3	9	14	15
其他非流动资产	5	6	5	5	4
资产总计	331	360	1604	1759	2022
流动负债	38	29	49	54	94
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	14	6	23	23	49
其他流动负债	24	23	27	31	44
非流动负债	18	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	14	14	14	14
负债合计	56	44	64	68	108
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	52	52	69	69	69
资本公积	60	61	1165	1165	1165
留存收益	164	203	306	456	680
归属母公司股东权益	275	316	1540	1690	1914
负债和股东权益	331	360	1604	1759	2022

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	92	37	150	125	250
净利润	84	69	103	150	223
折旧摊销	12	16	50	69	77
财务费用	0	-2	-1	1	2
投资损失	-3	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-6	-52	2	-92	-49
其他经营现金流	5	9	-0	-0	-0
投资活动现金流	-70	-9	-906	-31	9
筹资活动现金流	-15	-34	1119	-1	-2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.00	1.48	2.17	3.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	0.54	2.17	1.80	3.61
每股净资产(最新摊薄)	3.98	4.56	22.24	24.41	27.63

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	235	241	342	526	803
营业成本	83	90	130	206	326
营业税金及附加	1	2	2	3	5
营业费用	7	8	10	17	27
管理费用	19	22	27	39	59
研发费用	50	55	81	116	165
财务费用	0	-2	-1	1	2
资产减值损失	-3	-8	-8	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3	3
营业利润	86	69	100	150	225
营业外收入	2	1	4	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	88	70	104	153	227
所得税	4	1	2	3	4
税后利润	84	69	103	150	223
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	69	103	150	223
EBITDA	100	86	154	220	302

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	72.6	2.6	41.8	54.0	52.6
营业利润(%)	207.2	-18.8	44.1	50.1	49.5
归属于母公司净利润(%)	137.9	-17.7	48.3	46.4	48.7
获利能力					
毛利率(%)	64.6	62.6	61.8	60.9	59.4
净利率(%)	35.8	28.7	30.0	28.6	27.8
ROE(%)	30.5	21.9	6.7	8.9	11.7
ROIC(%)	29.9	21.5	6.6	8.8	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	16.9	12.1	4.0	3.9	5.3
流动比率	6.0	8.8	26.8	26.5	18.4
速动比率	4.5	5.7	24.5	22.7	15.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	555.3	162.2	162.2	162.2	162.2
应付账款周转率	9.2	9.1	9.1	9.1	9.1
估值比率					
P/E	83.9	101.9	68.7	46.9	31.6
P/B	25.6	22.3	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	69.0	80.2	38.0	26.5	18.6

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 6 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林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

