

# 龙芯中科（688047）：业绩短期承压，积极调整经营方针

——2022 年报&2023 一季报点评

2023 年 5 月 8 日

推荐/维持

龙芯中科

公司报告

**事件：**4 月 25 日，公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 73,865.79 万元，同比下降 38.51%；实现归母净利润 5,175.20 万元，同比下降 78.15%。同日，公司发布 2023 年一季报，报告期内公司实现营业收入 11,808.58 万元，同比减少 34.93%，实现归母净利润-7,217.91 万元，同比减少-298.17%。

**业绩短期承压，维持高研发投入。**1) 分业务来看，2022 年公司工控类芯片实现营业收入 27,560.39 万元，同比减少 6.70%；信息化类芯片实现营业收入 18,764.05 万元，同比减少 71.43%；解决方案实现营业收入 27,331.74 万元，同比增长 10.14%。2022 年党政信创基本完成导致信息化类芯片业务量减少，但未来国产替代为大势所趋，且伴随区县下沉及行业信创逐步落地相关业务有望恢复正常水平。工控类芯片及解决方案业务增速保持稳健，且公司为了提高产品的性价比优势及生态优势，未来将重点发力工控及解决方案领域，相关业务有望维持稳健增速。2) 毛利率有所下降。一方面是信息化芯片及解决方案类毛利率有所下降，另一方面是低毛利率类业务占比增加导致整体毛利率下降。公司在工控领域优势显著，毛利率始终维持较高水平。信息化领域及解决方案方面公司正处于业务拓展阶段，且该领域竞争较为激烈，公司短期为了提高生态优势相关业务或将维持较低毛利率水平，但伴随公司性价比提升及生态完善，相关业务量增长有望弥补低毛利率对净利润的影响；3) 公司研发费用维持刚性，净利润短期承压。公司致力于自主指令集架构的生态建设，始终维持较高的研发投入。虽然 22 年及 23 年一季度收入承压，但研发投入仍维持较高水平，22 年及 23Q1 研发投入占营业收入比重分别为 42.36%及 80.86%，是公司净利润转亏的主要原因。但公司正处于生态建设期，研发投入高企主要是为未来发展夯实基础。

**积极调整经营方针，致力于提高性价比及生态优势。**公司积极应对市场需求下滑带来的影响，坚持政策性市场和开放性市场“两条腿”走路，将经营方针从“平台为本，品质优先，纵深发展，边缘扩张”调整为“平台为本，品质优先，纵深发展，重点突破”。一方面坚持打造自主化生态，不断提高自主指令集架构的性价比和软件生态，在政策性市场带动下持续完善基础软硬件平台；另一方面积极积累市场化竞争优势，通过解决方案打入市场化领域，集中力量突破存储服务器、行业终端、打印机、BMC、五金电子等解决方案，已在 2022 年四季度初见成效。

**公司盈利预测及投资评级：**受信息化类芯片业务量短期收缩影响公司收入短期承压，但国产化替代为大势所趋，未来伴随区县下沉及行业信创落地相关业务有望恢复。且公司在工控领域优势明显，并致力于通过解决方案提高性价比及生态优势，未来相关业务有望维持稳健增速。但考虑到今年正处于信创行业的过渡期，我们下调公司 2023-2025 年净利润至 2.28、2.74 和 3.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.57、0.68 和 0.78 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 240、200 和 174 倍。维持“推荐”评级。

**风险提示：**信创区县下沉及行业信创进度不及预期风险，行业竞争加剧风险，公司产品研发及生态建设不及预期风险。

## 公司简介：

龙芯中科是国内自主 CPU 的引领者，主营业务为处理器及配套芯片的研制、销售及服务，主要产品与服务包括处理器及配套芯片产品与基础软硬件解决方案业务。公司基于信息系统和工控系统两条主线开展产业生态建设，面向网络安全、办公与业务信息化、工控及物联网等领域与合作伙伴保持全面的市场合作，系列产品在电子政务、能源、交通、金融、电信、教育等行业领域已获得广泛应用。

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

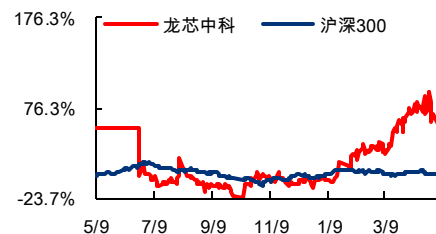
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	173.73-67.93
总市值 (亿元)	547.57
流通市值 (亿元)	44.79
总股本/流通 A 股 (万股)	40,100/40,100
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	9.53

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

## 研究助理：张永嘉

18701288678

zhangy j-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,201.25	738.66	1,003.02	1,373.61	1,896.88
增长率(%)	10.99%	-38.51%	35.79%	36.95%	38.10%
归母净利润(百万元)	236.80	51.75	227.67	274.14	314.30
增长率(%)	229.82%	-78.15%	339.92%	20.41%	14.65%
净资产收益率(%)	17.01%	1.33%	5.56%	6.31%	6.80%
每股收益(元)	0.66	0.14	0.57	0.68	0.78
PE	206.89	975.36	240.51	199.74	174.22
PB	35.31	14.07	13.37	12.61	11.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	1365	3642	4008	4480	5036	<b>营业收入</b>	1201	739	1003	1374	1897
货币资金	306	696	3078	3368	3665	<b>营业成本</b>	556	391	552	796	1136
应收账款	466	647	124	169	234	营业税金及附加	6	4	6	8	10
其他应收款	18	27	37	50	69	营业费用	91	90	124	170	234
预付款项	81	288	365	476	633	管理费用	100	102	124	170	234
存货	437	746	2	3	5	财务费用	-10	-7	-38	-64	-70
其他流动资产	26	20	20	20	20	研发费用	281	313	251	343	474
<b>非流动资产合计</b>	625	727	653	585	531	资产减值损失	0.56	1.93	14.71	20.14	27.81
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	4.88	4.88	4.88	4.88
固定资产	328	326	283	242	201	投资净收益	0.48	14.15	14.15	14.15	14.15
无形资产	118	99	83	72	63	加:其他收益	40.61	176.24	239.32	327.74	452.59
其他非流动资产	7	17	17	17	17	<b>营业利润</b>	215	17	228	278	322
<b>资产总计</b>	1989	4368	4661	5065	5566	营业外收入	40.91	20.00	20.00	20.00	20.00
<b>流动负债合计</b>	365	349	448	606	824	营业外支出	0.59	2.93	2.93	2.93	2.93
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	255	34	245	296	339
应付账款	220	222	309	445	635	所得税	18	-18	18	21	25
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	237	52	228	274	314
一年内到期的非流动负债	7	9	9	9	9	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	232	128	117	117	117	归属母公司净利润	237	52	228	274	314
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>负债合计</b>	597	478	565	723	941	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	10.99%	-38.51%	35.79%	36.95%	38.10%
实收资本(或股本)	360	401	401	401	401	营业利润增长	173.11	-92.17%	1256.49	21.94%	15.55%
资本公积	692	3095	3095	3095	3095	归属于母公司净利润增长	229.82	-78.15%	339.92%	20.41%	14.65%
未分配利润	311	355	538	757	1008	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1392	3891	4095	4342	4625	毛利率(%)	53.75%	47.09%	43.84%	40.87%	38.89%
<b>负债和所有者权益</b>	1989	4368	4661	5065	5566	净利率(%)	19.71%	7.01%	22.70%	19.96%	16.57%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)	11.90%	1.18%	4.88%	5.41%	5.65%
						ROE(%)	17.01%	1.33%	5.56%	6.31%	6.80%
<b>经营活动现金流</b>	4	-769	1587	287	305	<b>偿债能力</b>					
净利润	237	52	228	274	314	资产负债率(%)	30%	11%	12%	14%	17%
折旧摊销	79.07	121.00	122.19	101.12	92.20	流动比率	3.73	10.42	8.94	7.40	6.11
财务费用	-10	-7	-38	-64	-70	速动比率	2.54	8.29	8.93	7.39	6.10
应收帐款减少	-151	-182	524	-46	-65	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.23	0.22	0.28	0.36
<b>投资活动现金流</b>	4	-1253	779	-34	-47	应收账款周转率	3	1	3	9	9
公允价值变动收益	0	5	5	5	5	应付账款周转率	6.31	3.34	3.78	3.64	3.51
长期投资减少	0	0	-21	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	14	14	14	14	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.14	0.57	0.68	0.78
<b>筹资活动现金流</b>	-13	2415	15	37	39	每股净现金流(最新摊薄)	-0.65	0.98	5.94	0.72	0.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.87	9.70	10.21	10.83	11.53
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	41	0	0	0	P/E	206.89	975.36	240.51	199.74	174.22
资本公积增加	24	2403	0	0	0	P/B	35.31	14.07	13.37	12.61	11.84
<b>现金净增加额</b>	-5	392	2381	290	297	EV/EBITDA	184.38	594.88	189.27	174.24	153.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	龙芯中科（688047）：国产 CPU 生态建设者，工控、通用领域两开花	2022-12-28
行业	计算机行业 2023 年度投资策略：信创筑基，把握数字化机遇	2022-12-01
行业	计算机行业 2022 年下半年投资策略：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24
行业	国产算力时代，服务器及 CPU 投资正当时	2022-03-18
公司	科技前瞻系列之八——概伦电子（688206）：EDA 首秀，领航存储	2022-07-22
行业	科技前瞻系列之七——华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26
行业	科技前瞻系列之六——数字经济发展核心引擎是数据要素！	2022-02-12
公司	科技前瞻系列之五——和达科技（688296）：以数据流换水流，铸就水务信息化之龙	2022-02-08

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘蒙

刘蒙, 计算机行业分析师, 中央财经大学学士, 清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券, 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

## 研究助理简介

### 张永嘉

计算机行业研究助理, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526