



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：83.12

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

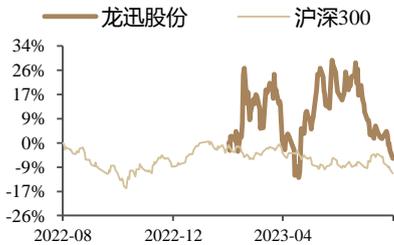
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-16.86	-21.92	-13.52
相对涨幅(%)	-14.39	-16.96	-8.07

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《龙迅股份(688486.SH)：深耕国产高速混合信号芯片，高清视频多领域驱动发展》，2023.5.19

龙迅股份(688486.SH)：单季度收入创历史新高，新品推进多点开花

投资要点

- **公司 23H1 业绩快速增长，库存水位逐渐下降。**2023 年 8 月 21 日，公司发布 2023 年半年报。**盈利能力方面**，公司 2023H1 实现营收 1.34 亿元 (yoy: 9.6%)，归母净利润 0.42 亿元 (yoy: 3.8%)；实现毛利率 53.24% (23Q1 毛利率 54.91%，Q2 略下滑)，销售净利率 31.32%。单 23Q2 实现营收 0.82 亿元 (yoy: 47.3%，qoq: 57.7%)，实现归母净利润 0.35 亿元 (yoy: 111.5%，qoq: 400.0%)。**分业务看**，23H1 公司高清视频桥接及处理芯片实现营收 1.23 亿元 (占比 92%)，高速信号传输芯片实现营收 0.10 亿元 (占比 8%)。其中，高清视频桥接及处理芯片同比增速 14%，有力带动公司业绩增长。**存货方面**，23Q2 末存货 0.68 亿元，2022 年末库存 0.85 亿元，存货周转天数从 257 天下降至 219 天，整体情况有所改善。
- **23Q2 公司产品不断推陈出新，新进入 Meta 供应链。**(1) **汽车电子**：车载 Serdes 芯片组 23Q2 如期成功流片，原计划 Q3 末样片回片，Q4 开始调试和推广，建议持续关注；高清视频桥接芯片已导入车载抬头显示系统和信息娱乐系统，其中 6 颗通过 AEC-Q100 认证，未来汽车电子业务规模有望持续上升。(2) **4K/8K 超高清显示**：公司研发的 4K/8K 超高清视频信号桥接及处理系列芯片支持 HDMI2.1、DP1.4 等协议规范，23Q2 已进入量产阶段，开始批量出货，已成为市场上少数可兼容多种超高清信号协议，可以满足新一轮 4K/8K 显示器的升级换代需求以及 AR/VR、超高清商业显示的市场需求。进一步升级的超高清桥接芯片已进入推广阶段，受到客户的广泛关注。**客户拓展方面**，公司的技术能力与产品性能近年来正持续受到国内外知名客户的认可，23Q2 新进入 Meta 供应链。截至 2023 中报，公司已成功进入鸿海科技、视源股份、亿联网络、Meta、宝利通、思科、佳明等国内外知名企业供应链。
- **在研项目储备丰富，未来持续看好下游广阔空间。**公司 23H1 研发费用 0.30 亿元 (研发费用率：22.37%)，22H1 研发费用 0.27 亿元 (研发费用率：21.93%)，23H1 研发费用同比增长 12%。截至 2023 中报，公司在研项目 20 余项，其中有 3 个项目已进入芯片试产阶段，公司有望持续受益于新品拓展带来的业绩增长。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。2023 年上半年，相较于高性能计算和汽车等领域仍保持的较强需求，手机、PC、视频会议等消费电子需求依然疲软。公司围绕自身技术优势和市场能力积极进行产品布局和业务拓展，有效克服了半导体下行周期。未来我们持续看好公司多样化布局满足客户多样化需求，随着下游行业的逐步复苏，公司业绩有望持续增长。
- **投资建议**：我们看好龙迅长期深耕于国产高速混合信号芯片，持续拓展新品品类，预计公司 23-25 年实现收入 3.28/4.87/7.88 亿元，实现归母净利润 1.01/1.58/2.68 亿元，以 8 月 21 日市值对应 PE 分别为 57.15/36.38/21.51 倍，维持买入评级。
- **风险提示**：半导体行业周期性及政策变化波动风险、营收增长对视频桥接芯片依赖度较高的风险、市场竞争加剧风险、贸易摩擦及贸易政策变动风险、技术迭代风险、存货余额较大及减值风险、供应商集中度高风险。

股票数据

总股本(百万股):	69.26
流通 A 股(百万股):	15.59
52 周内股价区间(元):	77.19-113.72
总市值(百万元):	5,756.80
总资产(百万元):	1,421.48
每股净资产(元):	19.76

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	235	241	328	487	788
(+/-)YOY(%)	72.6%	2.6%	36.2%	48.3%	61.9%
净利润(百万元)	84	69	101	158	268
(+/-)YOY(%)	137.9%	-17.7%	45.5%	57.1%	69.1%
全面摊薄 EPS(元)	1.21	1.00	1.45	2.29	3.86
毛利率(%)	64.6%	62.6%	55.7%	57.2%	58.7%
净资产收益率(%)	30.5%	21.9%	4.1%	6.0%	9.3%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.33	1.45	2.29	3.86
每股净资产	6.09	35.49	37.82	41.74
每股经营现金流	0.72	2.12	2.65	4.10
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	0.00	57.15	36.38	21.51
P/B	0.00	2.34	2.20	1.99
P/S	17.92	21.94	14.79	9.14
EV/EBITDA	-0.73	32.20	20.42	11.81
股息率%	—	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	62.6%	55.7%	57.2%	58.7%
净利润率	28.7%	30.7%	32.5%	34.0%
净资产收益率	21.9%	4.1%	6.0%	9.3%
资产回报率	19.2%	4.0%	5.9%	8.9%
投资回报率	19.8%	4.1%	6.0%	9.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	2.6%	36.2%	48.3%	61.9%
EBIT 增长率	-21.6%	58.8%	57.6%	69.1%
净利润增长率	-17.7%	45.5%	57.1%	69.1%
偿债能力指标				
资产负债率	12.1%	2.4%	2.9%	3.8%
流动比率	8.8	51.3	38.8	27.8
速动比率	5.7	49.6	37.3	26.4
现金比率	2.1	38.8	29.6	21.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	2.1	1.8	0.2	-0.1
存货周转天数	257.0	188.1	128.9	111.7
总资产周转率	0.7	0.2	0.2	0.3
固定资产周转率	2.6	3.0	3.4	4.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	69	101	158	268
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	24	28	37	45
非经营收益	-5	-5	-8	-11
营运资金变动	-51	23	-4	-17
经营活动现金流	37	147	183	284
资产	-13	-59	-61	-72
投资	0	-400	0	0
其他	3	-3	6	9
投资活动现金流	-9	-462	-55	-63
债权募资	0	3	0	0
股权募资	0	2,061	0	0
其他	-34	-23	0	0
融资活动现金流	-34	2,042	0	0
现金净流量	-5	1,727	128	221

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	241	328	487	788
营业成本	90	145	208	325
毛利率%	62.6%	55.7%	57.2%	58.7%
营业税金及附加	2	2	3	5
营业税金率%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	8	10	15	24
营业费用率%	3.3%	3.1%	3.0%	3.0%
管理费用	22	31	39	59
管理费用率%	9.3%	9.5%	8.0%	7.5%
研发费用	55	69	83	126
研发费用率%	23.0%	21.0%	17.0%	16.0%
EBIT	65	102	161	273
财务费用	-2	0	0	0
财务费用率%	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-8	-6	-5	-5
投资收益	3	4	6	9
营业利润	69	100	160	271
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	70	102	161	273
EBITDA	81	123	188	307
所得税	1	2	3	5
有效所得税率%	1.7%	1.7%	2.0%	2.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	69	101	158	268

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	63	1,790	1,918	2,139
应收账款及应收票据	2	1	-0	0
存货	85	67	82	120
其它流动资产	108	513	515	523
流动资产合计	259	2,371	2,515	2,781
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	92	123	159	197
在建工程	0	0	0	0
无形资产	3	4	6	9
非流动资产合计	101	147	184	224
资产总计	360	2,519	2,699	3,005
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6	10	14	23
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	23	36	50	77
流动负债合计	29	46	65	100
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	14	15	15	15
非流动负债合计	14	15	15	15
负债总计	44	61	79	115
实收资本	52	87	87	87
普通股股东权益	316	2,458	2,619	2,891
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	360	2,519	2,699	3,005

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，电子行业分析师，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级	买入	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。