

➤ **事件:** 8 月 21 日, 龙迅股份发布 2023 年中报, 公司上半年实现营收 1.34 亿元, YoY+9.59%, 归母净利 4194.98 万元, YoY+3.79%。

➤ **Q2 业绩超预期, 存货持续去化。** Q2 公司实现营收 8227.94 万元, 同比增长 47.34%, 环比增长 59.31%, 创历史新高, 行业景气度低位但公司逆势实现环比高增长; 毛利率 52.19%, 环比-2.72pct, 毛利率下降主要因产品结构影响; 且由于费用刚性, 营收起量的同时带动净利润大增, 公司实现归母净利 3465.07 万元, 同比增长 111.52%, 环比增长高达 374.73%。此外, Q2 公司存货 6775.63 万元, 环比下降 16.80%, 存货持续去化, 彰显行业拐点。

➤ **产品研发步履不停, 8K 超高清、车载等新品开启未来。** 23 年 H1 研发费用约 0.30 亿元, 同比增加 11.79%, 占营收比例 22.37%。公司研发的支持 HDMI2.1、DP1.4 协议规范的 4K/8K 超高清视频信号桥接芯片开始批量出货, 为市场上少数可兼容多种超高清信号协议的芯片, 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, 后续上量可期。

汽车方面, 部分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等领域, 其中已有 6 颗芯片通过 AEC-Q100 认证, 车载视频信号芯片及 HDMI2.0 信号传输升级芯片也成功流片, 且开发的车载 SerDes 芯片组已成功流片。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 1.08/1.61/2.36 亿元, 对应现价 PE 分别为 64/43/29 倍。公司作为国内高速混合信号芯片领域领先公司, 国产化率低、产品壁垒高, 且车载 SerDes、4K/8K 超高清视频处理等新品打开增量空间。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 收入波动及未来业绩快速增长不可持续的风险; 视频桥接芯片单一业务占比过大的风险; 半导体行业周期性及政策变化波动风险;

推荐
维持评级
当前价格:
99.56 元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书: S0100522090008

邮箱: tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 龙迅股份 (688486.SH) 深度报告: 专注高速混合, 剑指视频蓝海-2023/05/19

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	241	341	475	703
增长率 (%)	2.6	41.6	39.2	47.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	69	108	161	236
增长率 (%)	-17.7	56.6	48.6	46.9
每股收益 (元)	1.00	1.56	2.32	3.41
PE	100	64	43	29
PB	21.8	4.8	4.4	3.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	241	341	475	703
营业成本	90	160	211	308
营业税金及附加	2	2	3	5
销售费用	8	11	14	19
管理费用	22	26	35	49
研发费用	55	61	83	121
EBIT	65	91	142	220
财务费用	-2	-9	-12	-12
资产减值损失	-8	-2	-1	-2
投资收益	3	9	12	11
营业利润	69	107	165	242
营业外收支	1	4	0	0
利润总额	70	111	165	242
所得税	1	2	4	5
净利润	69	108	161	236
归属于母公司净利润	69	108	161	236
EBITDA	81	113	167	251

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	63	1,154	1,239	1,376
应收账款及票据	2	4	5	8
预付款项	3	8	11	16
存货	85	86	103	151
其他流动资产	106	91	91	91
流动资产合计	259	1,343	1,449	1,640
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	92	133	173	211
无形资产	3	7	15	19
非流动资产合计	101	153	199	243
资产合计	360	1,496	1,649	1,884
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	6	15	23	34
其他流动负债	23	32	37	57
流动负债合计	29	47	60	90
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	15	15	15
非流动负债合计	14	15	15	15
负债合计	44	62	75	106
股本	52	69	69	69
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	316	1,434	1,573	1,778
负债和股东权益合计	360	1,496	1,649	1,884

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.61	41.64	39.19	47.90
EBIT 增长率	-21.61	41.63	55.27	54.94
净利润增长率	-17.68	56.58	48.60	46.87
盈利能力 (%)				
毛利率	62.64	53.21	55.50	56.12
净利润率	28.72	31.75	33.90	33.66
总资产收益率 ROA	19.24	7.24	9.77	12.56
净资产收益率 ROE	21.89	7.56	10.23	13.30
偿债能力				
流动比率	8.82	28.63	23.97	18.15
速动比率	5.66	26.62	22.08	16.31
现金比率	2.14	24.60	20.50	15.22
资产负债率 (%)	12.10	4.12	4.56	5.62
经营效率				
应收账款周转天数	3.64	4.00	4.00	4.00
存货周转天数	344.17	200.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.70	0.37	0.30	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.56	2.32	3.41
每股净资产	4.56	20.71	22.72	25.67
每股经营现金流	0.54	1.90	2.46	3.34
每股股利	0.30	0.31	0.46	0.68
估值分析				
PE	100	64	43	29
PB	21.8	4.8	4.4	3.9
EV/EBITDA	66.42	47.62	32.29	21.46
股息收益率 (%)	0.30	0.31	0.47	0.69

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	69	108	161	236
折旧和摊销	16	22	25	31
营运资金变动	-51	12	-5	-26
经营活动现金流	37	132	170	231
资本开支	-13	-63	-72	-75
投资	0	10	0	0
投资活动现金流	-9	-51	-59	-64
股权募资	0	1,030	0	0
债务募资	0	4	-4	1
筹资活动现金流	-34	1,011	-26	-32
现金净流量	-5	1,091	85	136

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026