

集成电路

龙迅股份（688486.SH）

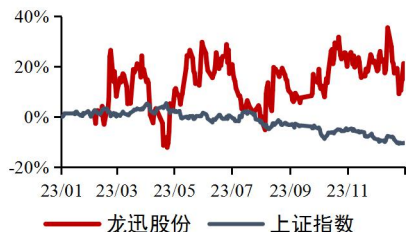
增持-A(维持)

激励计划草案发布，新品布局持续推进

2024年1月17日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2024年1月16日

收盘价(元):	101.00
年内最高/最低(元):	125.67/75.00
流通A股/总股本(亿):	0.16/0.69
流通A股市值(亿):	15.75
总市值(亿):	69.95

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	1.08
摊薄每股收益:	1.08
每股净资产(元):	20.17
净资产收益率:	5.04

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

公司于近日披露《2024年限制性股票激励计划（草案）》，拟授予的限制性股票数量138.52万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额0.69亿股的2.00%。公司层面考核年度为2024-2026年三个会计年度，在各考核年度的毛利率均满足不低于40%的前提下，以2023年的营业收入为基数，预期增长率目标分别为50%/150%/275%。

事件点评

股权激励目标预期未来三年维持50%以上高增长。2023年以来，公司努力克服半导体下行周期、行业景气度结构化明显和行业竞争加剧的不利影响，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。本次激励计划在公司层面对2024-2026年三个会计年度提出考核要求，在各年毛利率均不低于40%的前提下，相对于2023年的营业收入这一基数，目标值分别增长50%/150%/275%。若以我们预计的2023年3.25亿元营收为基准测算，则24-26年年度营收目标值分别达到4.87/8.12/12.18亿元，增速分别为50%/67%/50%，三年CAGR为55.36%，维持快速增长态势。

激励对象覆盖近八成在册员工。本次激励计划拟授予的限制性股票数量138.52万股，占公司股本总额的2%（截至2024年1月15日），首次授予123.67万股，占激励计划拟授予权益总额的89.28%，授予价格为每股70.00元。本次激励计划拟激励对象合计132人，约占公司在册员工总人数（2022年年度报告）168人的78.57%，具体包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员等。根据中国会计准则要求，假定公司于2024年1月底授予权益，24-26年需摊销的费用分别为1,956.83/1,185.02/587.95万元，摊销总费用为3,774.93万元。

新品布局持续推进，车载SerDes芯片组已成功流片。2023年前三季度，高性能计算和汽车等领域保持较强的需求，公司不断开拓新市场，进一步优化产品结构，订单量持续增长。新产品方面，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，成为市场上少数可支持8K显示的单芯片解决方案产品，满足了新一轮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；同时进一步升级的超高清桥接芯片已进入推广阶段。汽车电子方面，公司车载SerDes芯片组已成功流片，正在测试验证中，可应用于车载环境中的摄像头视频传输，点屏显示等领域。公司自主定义了高低速双向传输协议，高速单通道速率可达8.1Gbps，可支持音频、视频、GPIO、I2C控制命令远程传输。可支持菊



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



花链传输模式，解串器最多可以完成 16 路视频数据的融合传输。

投资建议

➤ 公司深耕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，可全面支持多种信号协议，产品性能稳定、可靠，并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。本次激励计划增强了公司对未来发展的信心。我们预计公司 2023-2025 年收入为 3.25/4.45/6.72 亿元，EPS 分别为 1.48/1.95/2.90 元，以 1 月 16 日收盘价 101.0 元计算，23-25 年 PE 分别为 68.3X/51.7X/34.9X，维持“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、技术迭代风险、首发限售解禁风险。

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	325	445	672
YoY(%)	72.6	2.6	34.8	37.2	50.8
净利润(百万元)	84	69	102	135	201
YoY(%)	137.9	-17.7	48.0	32.1	48.2
毛利率(%)	64.6	62.6	56.9	58.3	59.7
EPS(摊薄/元)	1.21	1.00	1.48	1.95	2.90
ROE(%)	30.5	21.9	7.1	8.7	11.6
P/E(倍)	83.2	101.1	68.3	51.7	34.9
P/B(倍)	25.4	22.1	4.9	4.5	4.0
净利率(%)	35.8	28.7	31.6	30.4	29.9

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	1365	1443	1648
现金	67	63	304	364	472
应收票据及应收账款	1	2	2	4	4
预付账款	6	3	8	7	15
存货	44	85	67	162	151
其他流动资产	108	106	985	906	1006
非流动资产	106	101	136	163	179
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	92	122	144	159
无形资产	4	3	9	14	15
其他非流动资产	5	6	5	4	4
资产总计	331	360	1501	1606	1827
流动负债	38	29	53	43	84
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	14	6	25	16	44
其他流动负债	24	23	28	27	41
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	67	57	99
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	52	52	69	69	69
资本公积	60	61	1075	1075	1075
留存收益	164	203	283	387	543
归属母公司股东权益	275	316	1434	1548	1728
负债和股东权益	331	360	1501	1606	1827

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	153	55	286
净利润	84	69	102	135	201
折旧摊销	12	16	26	37	49
财务费用	0	-2	-2	-2	-2
投资损失	-3	-3	-8	-5	-5
营运资金变动	-6	-52	41	-107	44
其他经营现金流	5	9	-6	-3	0
投资活动现金流	-70	-9	-926	24	-159
筹资活动现金流	-15	-34	1014	-19	-19
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.00	1.48	1.95	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	0.54	2.21	0.79	4.13
每股净资产(最新摊薄)	3.98	4.56	20.70	22.36	24.95

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	235	241	325	445	672
营业成本	83	90	140	186	271
营业税金及附加	1	2	2	3	4
营业费用	7	8	8	10	16
管理费用	19	22	24	31	47
研发费用	50	55	70	93	141
财务费用	0	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	-3	-8	-8	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	6	3	0
投资净收益	3	3	8	5	5
营业利润	86	69	100	135	201
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	138	204
所得税	4	1	2	2	3
税后利润	84	69	102	135	201
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	69	102	135	201
EBITDA	100	86	129	173	251

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	34.8	37.2	50.8
营业利润(%)	207.2	-18.8	43.8	35.2	49.1
归属于母公司净利润(%)	137.9	-17.7	48.0	32.1	48.2
获利能力					
毛利率(%)	64.6	62.6	56.9	58.3	59.7
净利率(%)	35.8	28.7	31.6	30.4	29.9
ROE(%)	30.5	21.9	7.1	8.7	11.6
ROIC(%)	28.3	20.7	7.0	8.6	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	16.9	12.1	4.5	3.6	5.4
流动比率	6.0	8.8	25.8	33.6	19.5
速动比率	4.5	5.7	24.3	29.5	17.5
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	83.2	101.1	68.3	51.7	34.9
P/B	25.4	22.1	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	68.6	79.7	44.3	33.1	22.1

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林创路新一代产业园 5 栋 17 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

