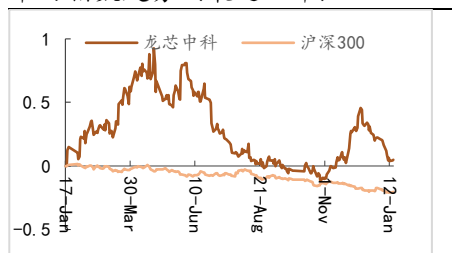


评级： 买入

何立中
电子行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110522110002
helizhong@sczq.com.cn
电话: 010-81152682

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	94.54
一年内最高/最低价 (元)	159.00/74.54
市盈率 (当前)	-166.13
市净率 (当前)	10.26
总股本 (亿股)	4.01
总市值 (亿元)	379.11

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 蓄势待发，全自主算力芯片快速推出
- 龙芯中科:美国制裁 RISC-V，利好全自主架构的龙芯中科
- 【电子行业】龙芯中科点评:龙芯中科怎么估值?

核心观点

- **华龙讯达最新自主可控中大型 PLC 搭载龙芯芯片，龙芯助力国产高端工控系统发展。**2023 年 12 月 27 日，工联院、华龙讯达与龙芯中科共同发布搭载龙芯 3A5000 处理器的高端自主 PLC 控制器 JLC PLC 8010。该控制器可连接 65535 个 I/O 点，2ms 任务周期可驱动 512 个伺服，运行时间抖动小于 20 微秒，性能相当同类进口产品，可应用于国产装备、新能源产线、军工制造、风电、电子电气、轨道交通等行业和领域。中大型 PLC 工艺复杂，用户对于产品的安全性和抗干扰性要求高，我国中大型 PLC 市场仍被外资垄断，根据华经产业研究院，2023 年 1 季度我国中大型 PLC 市场国产化率为 5.5%。龙芯中科通过与国内工控厂商深入合作，为国产中大型 PLC 提供算力基座，填补我国自主高端 PLC 设备与应用空白，对增强我国工控产业竞争力。
- **持续完善生态建设，降低开发难度，提升用户体验，促进生态繁荣。**2023 年 11 月龙芯桌面和服务平台共新增来自 75 家企业共计 101 款适配产品，涵盖数字治理、安全防护、智慧教学等多个领域。适配软件数量的提升，有利于提高用户满意度，促进龙芯处理器在市场的推广与应用。2023 年 12 月，新版启动引导程序 GRUB 2.12 正式支持龙架构。主流引导程序与龙架构的兼容，增强了龙芯处理器的可用性和可移植性，降低了产业链中下游厂商开发成本，提高龙芯产品的竞争力，最终促进龙芯生态及其产业链上下游发展繁荣。
- **信创事业持续推进，教育行业重点突破。**龙芯中科持续战略布局信创行业，深度耕耘党政等相关优势领域，持续拓展行业信创。金融行业方面，2023 年 10 月公司获得年度行业信创课题最具创新价值奖。教育领域方面，2023 年 10 月 31 日龙芯中科与凯文教育集团签署战略合作协议；同年 11 月 28 日，与奥鹏教育达成战略合作；2024 年 1 月，龙芯中科与淄博职业学院、山东职业电子技术学院、青岛工程职业学院等多所职业院校签署合作协议，旨在加强产教融合，深化校企合作，培养创新型、应用型、复合型人才，为信息技术自主创新领域添加源头活水。龙芯以党政和相关行业为重点，同时重点布局教育领域，持续拓宽、加深信创业务。
- **盈利预测：**2023-2025 年收入分别为 7.09/10.85/16.50 亿元，同比增长-4.0%/53.0%/52.1%，归母净利润分别为-2.02/0.21/2.88 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业务拓展不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	7.39	7.09	10.85	16.50
营收增速 (%)	-38.5%	-4.0%	53.0%	52.1%
归母净利润 (亿元)	0.52	-2.02	0.21	2.88
归母净利润增速 (%)	-78.1%	-490.7%	110.2%	1300.5%
EPS (元/股)	0.13	-0.50	0.05	0.72
PE	743.9	/	/	133.5

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3642	3399	4428	4848	经营活动现金流	-769	88	337	1172
现金	696	742	1023	1925	净利润	52	-202	21	289
应收账款	647	772	314	0	折旧摊销	113	103	119	117
其它应收款	27	16	50	50	财务费用	-7	-12	-8	-25
预付账款	288	67	476	349	投资损失	-14	-4	-5	-6
存货	746	596	1285	1316	营运资金变动	-864	209	221	817
其他	1237	1207	1280	1207	其它	-48	-6	-11	-20
非流动资产	727	674	704	812	投资活动现金流	-1253	-46	-143	-217
长期投资	0	-0	-0	-0	资本支出	87	51	149	225
固定资产	326	286	339	444	长期投资	-1180	0	0	0
无形资产	212	219	219	221	其他	14	5	6	8
其他	189	169	146	148	筹资活动现金流	2415	3	8	25
资产总计	4368	4074	5132	5660	短期借款	0	0	79	-79
流动负债	349	257	1295	1534	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	79	-0	普通股增加	41	0	0	0
应付账款	222	157	1086	632	资本公积增加	2403	0	0	0
其他	128	100	130	901	其他	-29	3	-71	104
非流动负债	128	128	128	128	现金净增加额	392	46	202	980
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	128	128	128	128	成长能力				
负债合计	478	385	1424	1662	营业收入	-38.5%	-4.0%	53.0%	52.1%
少数股东权益	0	-0	-0	0	营业利润	-92.2%	-1416.1%	97.3%	3913.1%
归属母公司股东权益	3891	3688	3709	3997	归属母公司净利润	-78.1%	-490.7%	110.2%	1300.5%
负债和股东权益	4368	4074	5132	5660	获利能力				
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	毛利率	47.1%	37.5%	42.7%	47.9%
营业收入	739	709	1085	1650	净利率	7.0%	-28.5%	1.9%	17.5%
营业成本	391	443	621	859	ROE	1.3%	-5.5%	0.6%	7.2%
营业税金及附加	4	4	6	9	ROIC	0.9%	-12.2%	-0.3%	24.8%
营业费用	90	106	109	165	偿债能力				
研发费用	102	106	163	165	资产负债率	10.9%	9.5%	27.7%	29.4%
管理费用	313	355	271	330	净负债比率	-15.1%	-17.4%	-22.7%	-45.6%
财务费用	-7	-12	-8	-25	流动比率	10.4	13.2	3.4	3.2
资产减值损失	-2	0	0	0	速动比率	7.4	10.6	2.0	2.1
公允价值变动收益	5	1	2	2	营运能力				
投资净收益	14	4	5	6	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
营业利润	17	-222	-6	227	应收账款周转率	1.3	1.0	2.0	15.0
营业外收入	20	28	28	29	应付账款周转率	1.8	2.3	1.0	1.0
营业外支出	3	2	2	2	每股指标(元)				
利润总额	34	-195	19	254	每股收益	0.13	-0.50	0.05	0.72
所得税	-18	7	-1	-35	每股经营现金	-1.92	0.22	0.84	2.92
净利润	52	-202	21	289	每股净资产	9.70	9.20	9.25	9.97
少数股东损益	0	-0	0	0	估值比率				
归属母公司净利润	52	-202	21	288	P/E	743.9	/	/	133.5
EBITDA	126	-113	115	329	P/B	9.9	10.4	10.4	9.6
EPS (元)	0.13	-0.50	0.05	0.72	EV/EBITDA	291.4	-323.3	317.4	108.0

分析師簡介

何立中，電子行業首席分析師，北京大學碩士，曾在比亞迪半導體、國信證券研究所、中國計算機報工作。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現