



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：84.69

证券分析师

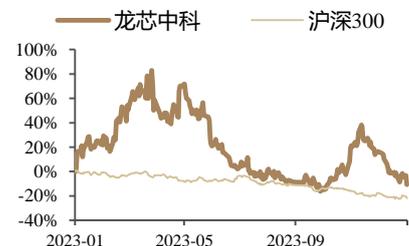
陈海进

资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003
邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-23.43	-25.09	3.26
相对涨幅(%)	-18.01	-18.11	12.71

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《龙芯中科(688047.SH):吹响CPU指令集自主可控号角,奋楫前行,踏浪而歌》, 2024.1.13

龙芯中科(688047.SH): 23年全年业绩预告亏损,持续关注产品端新进展

投资要点

- 事件：**1月29日晚，公司披露2023年业绩预告。由于行业周期、工控领域客户管理事宜制约、信息化市场处于调整期以及竞争激烈，公司预计2023年年度实现营收5.08亿元左右，yoy:-31.23%，单23Q4实现营收1.14亿元左右(yoy:-55.3%，qoq:32.6%)；利润端，由于信息化产品销量下降，叠加公司为拓展市场导致部分产品销售价格承压，预计2023年年度归母净利润-3.1亿元左右，yoy:-699.0%；扣非净利润-4.2亿元左右，yoy:-167.9%。
- 3A6000 CPU 测评反响热烈，当前工艺下进行结构优化持续打开性能提升空间。**自23Q4龙芯新品发布会以来，市场对龙芯3A6000产品的关注度十分高涨，据MC评测室、电脑报等机构测评，3A6000全默认设定的性能确实如官方披露的信息所言，可以对标Intel第10代酷睿i3处理器。超预期之处在于，在相同频率、相同核心与线程数量情况下，3A6000在测试软件中单核IPC甚至可以与Intel最新旗舰处理器酷睿i9-14900K相媲美。公司多年来致力于提升单核性能，在CPU国产替代的路上已经形成了自身的优势，展望未来，据公司投关记录，公司6000系列计划在目前的工艺上再做一次结构优化，结构优化争取每GHz的性能再提高20%-30%，使用成熟工艺达到Intel、AMD先进工艺CPU的性能。
- 大力投入研发或拖累23年利润，24年服务器、GPU新品进展值得关注。**2023年公司持续加大研发投入，连续突破同时多线程技术、片间互连技术、GPGPU技术，致使期间费用上升。展望2024年，公司多产品线有望实现突破。截至23年12月19日投关记录，**服务器产品方面**，16核3C6000已经基本完成设计；32核3D6000和64核3E6000将分别用chiplet技术封装两个和四个3C6000的硅片形成；3C/3D/3E6000全部采用全新的龙链技术，实现片间高速互连。**在GPU方面**，公司第二代自研图形处理器核LG200支持图形加速、科学计算加速、AI加速，集成在正在研发的2K3000芯片中，2K3000已经完成前端设计，计划24Q1交付流片。在此基础上，24年公司计划研制专用GPGPU芯片。在当前全球AI芯片高成长速度（AMD指引23-27年GAGR>70%）叠加国外AI芯片出口管制政策背景下，AI算力仍然是AI硬件侧重点布局方向，龙芯适时切入有望开拓新成长赛道。
- LoongArch生态耕耘不辍，架构授权拥抱开放市场。**2022年公司国际开源软件生态建设取得了决定性进展，LA架构获得了编号为258的专属指令集架构标识，已得到开源软件界广泛认可与支持。在开放市场生态建设上，公司制定了阶段性工作计划：（1）躬身践行“点面结合、纵横结合”的工作方针，第二轮转型如火如荼。在23Q4新品发布会上，第四代Tock“三剑客”首发推出3A6000，强势突围开放市场，公司董事长表示，目标于1-2年后构建起性价比及软件生态优势，赢得更多客户认可；（2）在开源/闭源问题上，公司吸取Linux/Windows操作系统的发展经验，总体上会采取比Intel更加开放的路线，做几乎同权的架构授权，并建立有效的维护机制，团结更多的合作伙伴一起来推动龙架构的发展。
- 投资建议：**根据公司2023年业绩预告，我们调整公司2023-2025年营业收入预期为5.08/8.77/12.42亿元，调整归母净利润预期为-3.07/-1.24/1.16亿元，以1月30日市值对应PS分别为67/39/27倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品推进不及预期；下游算力需求不及预期；市场竞争加剧风险；国内外政策和技术摩擦不确定性的风险；“实体清单”供应链不确定性。

股票数据

总股本(百万股):	401.00
流通 A 股(百万股):	278.41
52 周内股价区间(元):	79.46-173.73
总市值(百万元):	33,960.69
总资产(百万元):	4,315.44
每股净资产(元):	9.21

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)	1,201	739	508	877	1,242
(+/-)YOY(%)	11.0%	-38.5%	-31.2%	72.7%	41.6%
净利润(百万元)	237	52	-307	-124	116
(+/-)YOY(%)	229.8%	-78.1%	-693.1%	59.6%	193.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.59	0.13	-0.77	-0.31	0.29
毛利率(%)	53.7%	47.1%	32.1%	42.9%	48.4%
净资产收益率(%)	17.0%	1.3%	-8.6%	-3.6%	3.2%

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	0.14	-0.77	-0.31	0.29
每股净资产	9.70	8.93	8.63	8.93
每股经营现金流	-1.92	-0.18	-0.73	-0.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	610.36	—	—	293.49
P/B	8.81	9.48	9.81	9.48
P/S	45.98	66.85	38.72	27.34
EV/EBITDA	301.03	-141.94	-622.29	205.97
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	47.1%	32.1%	42.9%	48.4%
净利润率	7.0%	-60.4%	-14.1%	9.3%
净资产收益率	1.3%	-8.6%	-3.6%	3.2%
资产回报率	1.2%	-7.6%	-3.2%	2.8%
投资回报率	-0.4%	-8.5%	-3.6%	3.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-38.5%	-31.2%	72.7%	41.6%
EBIT 增长率	-104.6%	-3157.8%	63.2%	193.2%
净利润增长率	-78.1%	-693.1%	59.6%	193.2%
偿债能力指标				
资产负债率	10.9%	10.9%	11.6%	12.6%
流动比率	10.4	10.2	9.3	8.3
速动比率	7.4	7.1	6.3	5.4
现金比率	2.0	1.3	0.3	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	271.2	389.0	211.8	183.6
存货周转天数	544.9	776.4	537.6	457.6
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.3
固定资产周转率	2.3	1.6	2.8	4.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	52	-307	-124	116
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	146	77	68	71
非经营收益	-38	-97	-63	-81
营运资金变动	-929	255	-175	-215
经营活动现金流	-769	-71	-294	-109
资产	-87	-94	-41	-41
投资	-1,180	-150	0	0
其他	14	33	49	67
投资活动现金流	-1,253	-211	8	26
债权募资	0	-2	0	0
股权募资	2,439	-1	0	0
其他	-25	-7	0	0
融资活动现金流	2,415	-11	0	0
现金净流量	392	-294	-286	-83

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	739	508	877	1,242
营业成本	391	345	501	641
毛利率%	47.1%	32.1%	42.9%	48.4%
营业税金及附加	4	5	7	7
营业税金率%	0.5%	1.0%	0.8%	0.6%
营业费用	90	112	123	137
营业费用率%	12.1%	22.0%	14.0%	11.0%
管理费用	102	122	123	124
管理费用率%	13.7%	24.0%	14.0%	10.0%
研发费用	313	381	412	435
研发费用率%	42.4%	75.0%	47.0%	35.0%
EBIT	-9	-307	-113	105
财务费用	-7	0	0	0
财务费用率%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-2	-6	-5	-5
投资收益	14	25	44	62
营业利润	17	-326	-132	86
营业外收支	17	19	19	19
利润总额	34	-307	-113	105
EBITDA	112	-237	-54	165
所得税	-18	0	11	-11
有效所得税率%	-52.6%	0.0%	-10.0%	-10.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	52	-307	-124	116

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	696	402	117	33
应收账款及应收票据	677	484	626	740
存货	746	741	754	874
其它流动资产	1,523	1,575	1,608	1,642
流动资产合计	3,642	3,203	3,105	3,290
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	326	316	303	286
在建工程	6	3	3	3
无形资产	99	104	109	118
非流动资产合计	727	815	812	807
资产总计	4,368	4,019	3,917	4,098
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	258	220	234	270
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	91	95	101	125
流动负债合计	349	315	335	396
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	128	121	121	121
非流动负债合计	128	121	121	121
负债总计	478	436	456	517
实收资本	401	401	401	401
普通股股东权益	3,891	3,582	3,461	3,581
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,368	4,019	3,917	4,098

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，德邦证券所长助理兼 TMT 组组长、电子首席分析师，8 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。

陈瑜熙，电子行业研究员，凯斯西储大学硕士，曾任职于方正证券，覆盖半导体模拟 IC、数字 IC、射频 IC 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	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		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	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	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。