

龙旗科技 (603341.SH)

新股覆盖研究

投资要点

电子 | 其他电子零部件III

◆ 周五（2月2日）有一只主板新股“龙旗科技”询价。

◆ **龙旗科技 (603341.SH)**: 公司主要从事消费电子产品 ODM, 产品布局涵盖智能手机、平板电脑及 AIoT 产品。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 164.21 亿元/245.96 亿元/293.43 亿元, YOY 依次为 64.64%/49.78%/19.30%, 三年营业收入的年复合增速 43.29%; 实现归母净利润 2.98 亿元/5.47 亿元/5.60 亿元, YOY 依次为 204.97%/83.75%/2.46%, 三年归母净利润的年复合增速 79.07%。根据管理层初步预测, 预计公司 2023 年度全年营业收入约为 264.50 至 270.00 亿元, 同比变动-9.86%至-7.99%; 预计全年归母净利润约为 6.02 至 6.27 亿元, 同比增长 7.40%至 11.86%。

① **投资亮点: 1、公司是小米智能手机产品的核心 ODM 厂商。**公司与小米自 2013 年开始合作, 2015 年小米通过天津金米、苏州顺为增资后分别持有公司 9.13% 以及 8.18% 股份, 多年发展以来双方业务联系已较为紧密。目前公司是小米智能手机产品的核心 ODM 供货商、智能手表重要供应商, 2022 年在其智能手机 ODM 供货占比达到 71%; 报告期内, 小米保持公司第一大客户地位, 占公司营收比重维持在 50% 左右。**2、公司是消费电子 ODM 全球龙头; 近年公司积极布局 ARM 笔记本电脑新项目及 AIoT 新品类, 有望带来业绩增量。**根据 Counterpoint 数据, 龙旗科技位列 2022 年全球智能手机 ODM/IDH 出货量第一 (占据 28% 市场份额)、2021 年全球平板电脑出货量第三、2021 年全球智能手表出货量第五。在现有 ODM 产品线外, 2023 年新取得的 ARM 笔记本电脑项目及在多个 AIoT 新品类上的布局有望为公司业绩带来增量; 1) 公司在 2023 年 4 月已获得某品牌 ARM 笔记本电脑项目, 一轮问询回复中公司预计 2024、2025 年有望分别实现相关收入 60、90 亿元, 预计出货量分别为 3,960、4,750 万台; 2) AIoT 领域, 公司计划导入 XR 产品、智能音箱等新品类, 有望取得积极发展, 截至公司一轮问询回复函出具日, 2023 年下半年公司已获得来自小米、A 公司、三星电子、荣耀、OPPO 等厂商的 33 个 AIoT 产品项目, 对应销售收入约为 12.89 亿元。

② **同行业上市公司对比:** 公司主要从事智能产品 ODM, 因此选取同样从事智能产品 ODM 的华勤技术、闻泰科技、工业富联、歌尔股份、立讯精密作为龙旗科技的可比公司。从上述可比公司来看, 2023 年 Q1-3 行业平均收入规模为 1,335.88 亿元, 可比 PE-TTM (剔除负值/算术平均) 为 17.61X, 销售毛利率为 11.41%; 相较而言, 公司的营收规模低于行业平均水平, 销售毛利率与行业平均基本持平。

◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	405.10
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (海昇药业)-24 年第 11 期、总第 438 期 2024.1.24
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (诺瓦星云)-24 年第 10 期、总第 437 期 2024.1.24
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (上海合晶)-2024 年第 9 期-总第 436 期 2024.1.23
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (成都华微)-2024 年第 8 期-总第 435 期 2024.1.21
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (许昌智能)-2024 年第 7 期-总第 434 期 2024.1.17



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	16,421.0	24,595.8	29,343.2
同比增长(%)	64.64	49.78	19.30
营业利润(百万元)	333.1	574.5	599.8
同比增长(%)	296.84	72.50	4.41
净利润(百万元)	297.7	547.0	560.5
同比增长(%)	204.97	83.75	2.46
每股收益(元)	0.83	1.43	1.38

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、 龙旗科技	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	8
(四) 募投资项目投入.....	8
(五) 同行业上市公司指标对比.....	9
(六) 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 全球智能手机出货量 2015 年-2025 年 (F) 数据.....	5
图 6: 全球智能手机销售额及平均售价 2015 年-2025 年 (F).....	5
图 7: 全球智能手机 ODM/IDH 厂商出货量 2015 年-2025 年 (F).....	6
图 8: 全球平板电脑市场出货量 2015 年-2025 年 (F).....	6
图 9: 全球平板电脑市场 ODM/EMS 出货量 2015 年-2025 年 (F).....	6
图 10: 全球笔记本电脑出货量 2015 年-2025 年 (F).....	7
图 11: 全球笔记本电脑 ODM/EMS 出货量 2015 年-2025 年 (F).....	7
图 12: 全球智能手表 ODM/EMS 市场出货量及占比总体市场份额.....	8
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况.....	9
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	10

一、龙旗科技

公司主要从事消费电子产品 ODM，产品布局涵盖智能手机、平板电脑及 AIoT 产品。公司在智能手机 ODM/IDH 领域居于领先，主要客户包括小米、三星、A 公司、联想、荣耀等，曾设计并制造交付了 Redmi 9 系列、Redmi Note 10 系列等明星产品；根据 Counterpoint 数据，龙旗科技 2022 年智能手机出货量达 1.38 亿台，占全球智能手机 ODM/IDH 出货量的 28%，位居全球第一位。在平板电脑领域，公司主要为 A 公司、联想等客户提供服务，按出货量计算，公司 2021 年位居全球出货量第三。AIoT 领域，公司目前主要为小米、A 公司、OPPO、荣耀提供智能手表 ODM 服务，2021 年手表出货量位居行业第五。

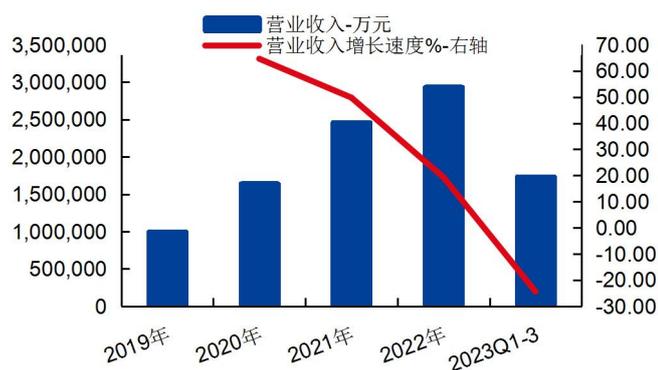
目前，公司在上海、深圳、惠州、南昌、合肥等多地拥有研发中心，在惠州、南昌设有智能产品制造中心，在印度、越南等地布局了海外制造中心，已初步形成全球交付能力。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 164.21 亿元/245.96 亿元/293.43 亿元，YOY 依次为 64.64%/49.78%/19.30%，三年营业收入的年复合增速 43.29%；实现归母净利润 2.98 亿元/5.47 亿元/5.60 亿元，YOY 依次为 204.97%/83.75%/2.46%，三年归母净利润的年复合增速 79.07%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2023 年度全年营业收入约为 264.50 至 270.00 亿元，同比变动 -9.86%至-7.99%；预计全年归母净利润约为 6.02 至 6.27 亿元，同比增长 7.40%至 11.86%。

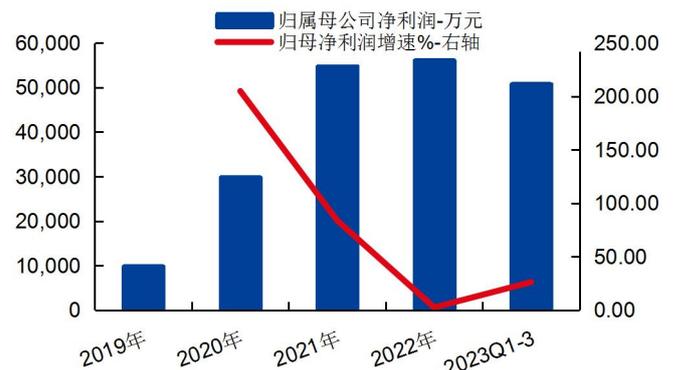
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为智能手机（242.66 亿元，83.82%）、平板电脑（27.98 亿元，9.67%）、AIoT 产品（18.87 亿元，6.52%）。报告期内，智能手机 ODM 始终为公司核心业务，收入占比维持在 70%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



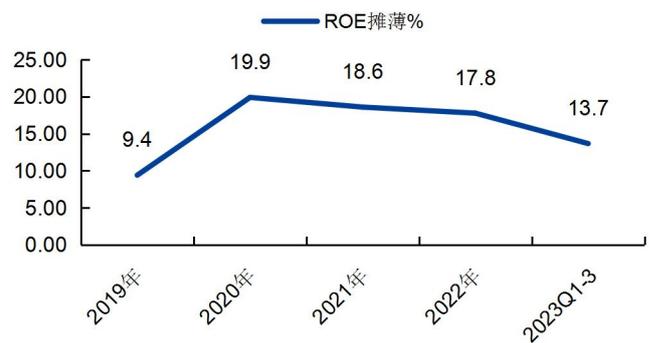
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主要从事智能手机、平板电脑及 AIoT 产品等智能产品的 ODM，属于对应 ODM 行业。

1、智能手机 ODM 行业

按出货量及行业规模计算，智能手机 ODM 行业是智能产品 ODM 行业中最重要的一部分。据 Counterpoint 数据显示，尽管由于中国需求走弱、海外特殊公共卫生事件此起彼伏等因素叠加，2022 年全球智能手机出货量同比下滑 11.94% 至 12.25 亿台，增长率低于市场预期；但该机构预计未来 5 年全球智能手机出货量将有所增长，主要驱动力包括南亚、中东非及拉美等潜在市场移动互联网及智能手机用户渗透率持续增长、5G 换机潮拉动、AI 等技术发展带动等，预计 2025 年全球智能手机出货量增至约 13.3 亿台，2022 年至 2026 年复合增长率约为 3%。销售额方面，全球智能手机市场销售额从 2015 年约 3,600 亿美金增长至 2022 年超过 4,000 亿美金，预计 2023 年至 2025 年行业规模将稳定保持在 4,000 亿美金以上。

手机品牌商方面，Counterpoint 数据显示，全球 Top6 智能手机品牌商 2022 年加总为 81%，呈现集中趋势；其中，中国品牌商整体份额从 2015 年不到 30% 增至 2022 年的超 50%，占据全球市场“半壁江山”。

图 5：全球智能手机出货量 2015 年-2025 年 (F) 数据



资料来源: Counterpoint Research, 华金证券研究所

图 6：全球智能手机销售额及平均售价 2015 年-2025 年 (F)

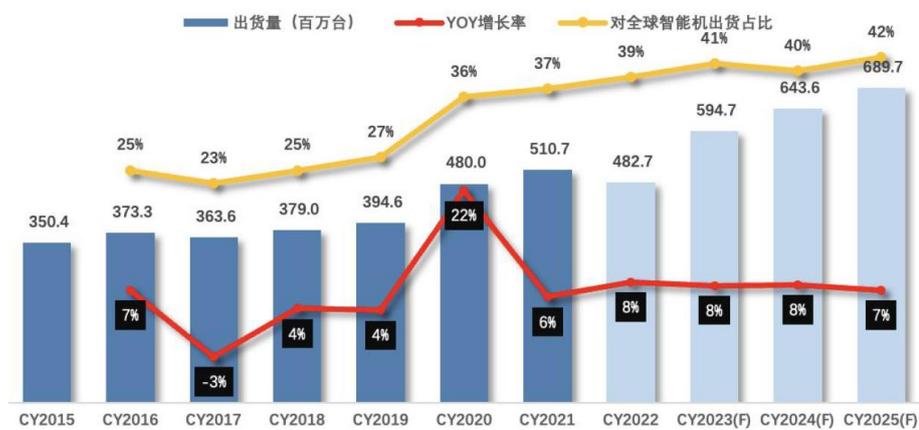


资料来源: Counterpoint Research, 华金证券研究所

随着智能手机 ODM/IDH 市场渗透率不断提升，ODM/IDH 市场保持较大规模。Counterpoint 数据显示，2022 年，ODM/IDH 厂商智能手机出货约为 4.83 亿台，全球智能手机 ODM/IDH 市场总营收约为 297 亿美元，占全球智能手机市场份额为 39.4%。根据 Counterpoint 预测，全球智能手机 ODM/IDH 市场将持续增长，2025 年出货量有望增至超 6 亿台，占整体智能手机市场超过 40%。

近年来，全球智能手机 ODM/IDH 市场份额持续向行业龙头集中。其中，华勤技术、龙旗科技及闻泰科技为全球智能手机 ODM/IDH 市场的龙头厂商，根据 Counterpoint 数据，三家公司市占率 2022 年已达到 75%。以出货量统计，龙旗科技、华勤技术、闻泰科技分列市场第一、二、三。

图 7：全球智能手机 ODM/IDH 厂商出货量 2015 年-2025 年（F）



资料来源：Counterpoint Research，华金证券研究所

2、平板电脑 ODM 行业

根据 Counterpoint 数据，得益于特殊公共卫生事件以来远程工作、在线教育等需求的增加，全球平板电脑市场出货量 2020 年同比增长 21%；2021 年受供应链短缺拖累，规模同比基本持平；但预计将从 2022 年开始缓慢下降，根据 Counterpoint 数据，2022 年全球平板电脑出货量同比下降 11.5% 达到 1.53 亿台。长期来看，预计平板电脑将保持一定的规模。

图 8：全球平板电脑市场出货量 2015 年-2025 年（F）



资料来源：Counterpoint Research，华金证券研究所

图 9：全球平板电脑市场 ODM/EMS 出货量 2015 年-2025 年（F）



资料来源：Counterpoint Research，华金证券研究所

目前平板电脑 ODM 市场呈现中国大陆与中国台湾企业向头部企业集中的市场竞争格局。根据 Counterpoint 数据，以出货量计，2021 年度全球平板电脑 ODM 市场中，华勤技术与闻泰科技出货量分别位列市场第一、第二，公司位列市场第三。

3、笔记本电脑 ODM 行业

2019 年以来，随着特殊公共卫生事件的爆发，受远程办公及在线教育需求带动，笔记本电脑出货量出现明显增长；根据 Counterpoint 数据，2021 年全球笔记本电脑出货同比增长 19% 至 2.5 亿台。长期来看，预计在 2021 年高基数下，未来笔记本电脑市场出货量增长将有所放缓，甚至小幅下降。

图 10：全球笔记本电脑出货量 2015 年-2025 年 (F)



资料来源：Counterpoint Research, 华金证券研究所

图 11：全球笔记本电脑 ODM/EMS 出货量 2015 年-2025 年 (F)



资料来源：Counterpoint Research, 华金证券研究所

目前以广达、仁宝为代表的传统中国台湾 ODM 公司占据笔记本电脑 ODM 领域头部位置，出货量位居市场前二位，但产业呈现逐步向大陆地区转移的趋势。其中，智能手机 ODM 厂商在研发、设计、制造智能产品方面积累了丰富经验，以华勤技术、闻泰科技、龙旗科技为代表的中国 ODM 公司正逐渐成为该领域的重要竞争者。

4、智能手表 ODM 行业

根据 Counterpoint 数据，2015 年到 2020 年，智能手表的出货量持续增长，年复合增长率约为 29%，2021 年全球智能手表出货量同比增长 23% 达到 1.26 亿只。随着经济复苏、民众对健康追踪功能关注度不断提高、智能手表性能、功能不断提升等因素影响，预计 2021 年-2025 年智能手表出货量年均复合增长率将维持在 14% 左右。

目前，除三星电子、佳明、华米及小天才外，大多数智能手表品牌商将产品设计生产委外给 ODM 或 EMS 厂商完成。根据 Counterpoint 数据，2021 年 ODM 和 EMS 厂商总出货量占全球智能手表出货量约 76%，约 9,600 余万只。预计至 2025 年，随着更多智能手机厂商向手表市场拓展，ODM/EMS 厂商出货量将提升至接近 1.68 亿只，ODM/EMS 模式渗透率逐步提高至 80%。

图 12: 全球智能手表 ODM/EMS 市场出货量及占比总体市场份额



资料来源: Counterpoint Research, 华金证券研究所

在智能手表领域, 智能手表 ODM/EMS 市场呈现从事高端品牌与产品的 ODM/EMS 厂商头部集中, 从事中小品牌 ODM/EMS 厂商长尾分散的竞争格局。根据 Counterpoint 数据, 2021 年度全球智能手表市场以出货量计算, 排名前三的 ODM/EMS 厂商主要以中国大陆及中国台湾公司为主, 其中立讯精密排名第一, 仁宝排名第二, 歌尔股份位列市场第三。华勤技术和龙旗科技紧随其后, 位列市场第四及第五位。

(三) 公司亮点

1、公司是小米智能手机产品的核心 ODM 厂商。公司与小米自 2013 年开始合作, 2015 年小米通过天津金米、苏州顺为增资后分别持有公司 9.13% 以及 8.18% 股份, 多年发展以来双方业务联系已较为紧密。目前公司是小米智能手机产品的核心 ODM 供货商、智能手表重要供应商, 2022 年在其智能手机 ODM 供货占比达到 71%; 报告期内, 小米保持公司第一大客户地位, 占公司营收比重维持在 50% 左右。

2、公司是消费电子 ODM 全球龙头; 近年公司积极布局 ARM 笔记本电脑新项目及 AIoT 新品类, 有望带来业绩增量。根据 Counterpoint 数据, 龙旗科技位列 2022 年全球智能手机 ODM/IDH 出货量第一 (占据 28% 市场份额)、2021 年全球平板电脑出货量第三、2021 年全球智能手表出货量第五。在现有 ODM 产品线外, 2023 年新取得的 ARM 笔记本电脑项目及在多个 AIoT 新品类上的布局有望为公司业绩带来增量; 1) 公司在 2023 年 4 月已获得某品牌 ARM 笔记本电脑项目, 一轮问询回复中公司预计 2024、2025 年有望分别实现相关收入 60、90 亿元, 预计出货量分别为 3,960、4,750 万台; 2) AIoT 领域, 公司计划导入 XR 产品、智能音箱等新品类, 有望取得积极发展, 截至公司一轮问询回复函出具日, 2023 年下半年公司已获得来自小米、A 公司、三星电子、荣耀、OPPO 等厂商的 33 个 AIoT 产品项目, 对应销售收入约为 12.89 亿元。

(四) 募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充营运资金。

- 1、惠州智能硬件制造项目：**本项目拟通过购置先进的自动化生产、测试设备等，新建高度自动化生产基地，实现公司智能产品业务规模的扩大和产品布局的持续完善。项目达产后，预计每年将新增 3,080 万台智能产品产能。
- 2、南昌智能硬件制造中心改扩建项目：**本项目拟在南昌市南昌国家高新技术产业开发区龙旗科技园租赁厂房，通过购置先进的生产、检测设备等实施。项目达产后，预计每年将为公司扩增 3,560 万台的智能产品产能。
- 3、上海研发中心升级建设项目：**本项目用于建设研发场地和购置研发、检测试验等配套设施，建成一个集方案设计、生产服务为一体的研发创新平台。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 额(万元)	项目建 设期
1	惠州智能硬件制造项目	118,777.83	80,000.00	2 年
2	南昌智能硬件制造中心改扩建项目	56,728.18	40,000.00	2 年
3	上海研发中心升级建设项目	27,401.31	20,000.00	3 年
4	补充营运资金	40,000.00	40,000.00	-
	总计	242,907.32	180,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年 Q1-3，公司实现营业收入 173.50 亿元，同比下降 24.41%；实现归属于母公司净利润 5.07 亿元，同比增长 26.16%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2023 年度全年营业收入约为 264.50 至 270.00 亿元，同比变动-9.86%至-7.99%，主要系智能手机市场整体仍处于缓慢复苏阶段及前期基数较高所致；预计全年归母净利润约为 6.02 至 6.27 亿元，同比增长 7.40%至 11.86%；预计全年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约为 5.03 至 5.20 亿元，同比增长 0.39%至 3.78%。

公司主要从事智能产品 ODM，因此选取同样从事智能产品 ODM 的华勤技术、闻泰科技、工业富联、歌尔股份、立讯精密作为龙旗科技的可比公司。从上述可比公司来看，2023 年 Q1-3 行业平均收入规模为 1,335.88 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算术平均）为 17.61X，销售毛利率为 11.41%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，销售毛利率与行业平均基本持平。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年 Q1-3 收入 (亿元)	收入增速 (%)	2023 年 Q1-3 归母 净利润 (亿元)	净利润增 长率 (%)	2023 年 Q1-3 销 售毛利率 (%)	2023 年 Q1-3 ROE 摊 薄 (%)
603296.SH	华勤技术	418.40	14.54	648.85	-8.92	19.84	18.83	11.35	12.23
600745.SH	闻泰科技	415.72	25.73	444.12	5.53	21.00	8.08	17.54	5.69
601138.SH	工业富联	2,643.89	12.15	3,288.18	-8.94	134.85	14.32	7.96	10.30
002241.SZ	歌尔股份	521.61	-43.51	739.48	-0.28	8.92	-76.77	8.40	2.97
002475.SZ	立讯精密	1,825.26	18.01	1,558.75	7.31	73.74	15.22	11.80	15.05
	行业均值	1164.98	17.61	1335.88	/	51.67	/	11.41	9.25
603341.SH	龙旗科技	/	/	173.50	-24.41	5.07	26.16	11.69	14.77

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 1 月 31 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

国际贸易摩擦与产业链转移的风险、行业周期波动风险、公司与小米关联交易引起的风险、客户集中度较高风险、外协导致的管理风险、毛利率波动的风险、投资收益占比较高的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn