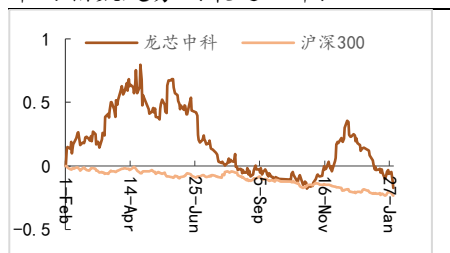


评级： 买入

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)	79.78
一年内最高/最低价 (元)	159.00/74.54
市盈率 (当前)	-140.20
市净率 (当前)	8.66
总股本 (亿股)	4.01
总市值 (亿元)	319.92

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 服务器业务持续突破，工控产品保持竞争优势
- 产业合作持续深化，生态完善稳步推进
- 蓄势待发，全自主算力芯片快速推出

核心观点

- **事件:** 1月30日，龙芯中科发布2023年度业绩预告，根据公司财务部门初步测算，预计2023年全年实现营收5.1亿元左右，归母净利润-3.1亿元左右，扣非归母净利润-4.2亿元左右。
- **营收方面，**公司业务主要有解决方案、工控、信息化三部分，上半年分别实现营收1.6/1.1/0.4亿元，同比+86.9%/-37.1%/-54.8%，共计3.1亿元。公司预计2023年全年实现营收5.1亿元左右，同比-31.2%。营收出现大幅下滑，一方面是由于整体宏观环境不利、半导体行业周期变化等外部环境因素；另一方面，公司传统优势工控领域因客户内部管理事宜导致业务停滞，信息化电子政务市场处于调整期导致公司业务没有放量，叠加市场竞争不断加剧，公司业务开展短期受挫。
- **盈利方面，**公司预计2023年实现归母净利润-3.1亿元左右，较去年同期减少3.6亿元；扣非归母净利润-4.2亿元左右，较去年同期减少2.6亿元。成本上，信息化领域产品的销量下降导致固定成本分摊增高，叠加开拓市场下，部分产品销售价格承压，公司毛利率较上年同期有较大下降。费用上，公司加大研发投入，连续实现多线程技术、片间互连技术、GPGPU技术的突破，持续进行应用生态的改善，公司期间费用率有所上升。此外，2023年公司符合损益确认条件的政府补助低于上年同期，部分客户的回款低于预期导致信用减值损失较上年同期增加较多。
- **短期营收承压，长期关注服务器新品进展和GPGPU研发进度。**2022年公司推出3C5000产品正式拓展服务器业务之后，持续进行产品打磨，促进性价比的提升。24年1月公司表示，3C6000已经交付流片。6000系列服务器产品性能提高一倍的同时成本更低，在开放市场将具备竞争力。此外，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，将集成在计划24年一季度流片的2K3000中，基于2K3000的GPGPU技术及3C6000的龙链技术，24年公司亦将进行专用GPGPU的研发。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司2023-2025年收入分别为5.1/7.3/10.5亿元，同比增长-31.1%/43.8%/43.1%，调整归母净利润分别为-3.1/-1.4/1.0亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品研发不及预期，国内外政策调整风险，国产替代进度不及预期，市场竞争加剧。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	7.39	5.09	7.32	10.47
营收增速 (%)	-38.5%	-31.1%	43.8%	43.1%
归母净利润 (亿元)	0.52	-3.07	-1.40	0.96
归母净利润增速 (%)	-78.1%	-694.0%	-54.4%	-168.6%
EPS (元/股)	0.13	-0.77	-0.35	0.24
PE	670.2	/	/	360.6

资料来源: Wind, 首創證券

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	3248	3404	4055	经营活动现金流	-769	-27	79	150
现金	696	675	690	987	净利润	52	-308	-140	96
应收账款	647	1049	171	993	折旧摊销	113	103	117	109
其它应收款	27	4	41	23	财务费用	-7	-14	-9	-4
预付账款	288	0	366	158	投资损失	-14	-4	-5	-6
存货	746	313	881	687	营运资金变动	-864	232	146	-23
其他	1237	1207	1256	1207	其它	-48	-37	-31	-23
非流动资产	727	628	621	666	投资活动现金流	-1253	1	-105	-146
长期投资	0	-0	-0	-0	资本支出	87	4	111	154
固定资产	326	240	258	301	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	168	144	145	筹资活动现金流	2415	5	9	4
资产总计	4368	3876	4026	4721	短期借款	0	0	31	290
流动负债	349	164	454	1053	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	31	321	其他	-29	5	-22	-286
应付账款	222	77	307	164	现金净增加额	392	-21	-17	7
其他	128	87	116	568					
非流动负债	128	128	128	128	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	128	128	128	128	营业收入	-38.5%	-31.1%	43.8%	43.1%
负债合计	478	293	583	1182	营业利润	-92.2%	-1913.0%	54.7%	159.0%
少数股东权益	0	-0	-0	-0	归属母公司净利润	-78.1%	-694.0%	-54.4%	-168.6%
归属母公司股东权益	3891	3583	3443	3539	获利能力				
负债和股东权益	4368	3876	4026	4721	毛利率	47.1%	31.2%	46.1%	50.5%
					净利率	7.0%	-60.5%	-19.2%	9.2%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	1.3%	-8.6%	-4.1%	2.7%
营业收入	739	509	732	1047	ROIC	0.9%	-18.2%	-9.6%	4.5%
营业成本	391	350	395	518	偿债能力				
营业税金及附加	4	3	4	6	资产负债率	10.9%	7.6%	14.5%	25.0%
营业费用	90	102	88	84	净负债比率	-15.1%	-16.0%	-16.2%	-16.0%
研发费用	313	331	329	293	流动比率	10.4	19.8	7.5	3.8
管理费用	102	112	110	105	速动比率	7.4	17.7	4.7	3.0
财务费用	-7	-14	-9	-4	营运能力				
资产减值损失	-2	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2
公允价值变动收益	5	1	2	2	应收账款周转率	1.3	0.6	1.2	1.8
投资净收益	14	4	5	6	应付账款周转率	1.8	2.3	2.1	2.2
营业利润	17	-305	-138	82	每股指标(元)				
营业外收入	20	10	8	5	每股收益	0.13	-0.77	-0.35	0.24
营业外支出	3	2	2	2	每股经营现金	-1.92	-0.07	0.20	0.37
利润总额	34	-297	-133	85	每股净资产	9.70	8.94	8.59	8.83
所得税	-18	10	8	-12	估值比率				
净利润	52	-308	-140	96	P/E	670.2	/	/	360.6
少数股东损益	0	-0	-0	0	P/B	8.9	9.7	10.1	9.8
归属母公司净利润	52	-307	-140	96					
EBITDA	126	-214	-35	179					
EPS (元)	0.13	-0.77	-0.35	0.24					

分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体、国信证券研究所、中国计算机报工作。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现