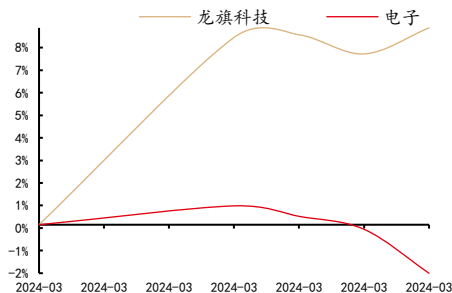


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.45
总股本/流通股本(亿股)	4.65 / 0.47
总市值/流通市值(亿元)	263 / 26
52周内最高/最低价	56.45 / 51.92
资产负债率(%)	78.3%
市盈率	39.48
第一大股东	昆山龙旗投资管理中心 (有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

龙旗科技(603341)

智能硬件 ODM 头部厂商，
全方位布局“1+Y”产品矩阵

● 投资要点

智能产品 ODM 龙头，布局“1+Y”产品矩阵。智能手机及平板电脑为核心，AIoT、VR/AR 设备、汽车电子领域带来第二成长曲线。公司自成立近二十年以来，始终专注于电子信息智能产品的研发和高端制造，坚持“1+Y”产品战略，“1”代表公司的核心产品智能手机，“Y”代表以平板电脑、AI PC、智能手表、VR/AR 设备、TWS 耳机、汽车电子等为代表的极具市场潜力的智能产品，2019-2022 年公司营收高速增长，分别实现营收 99.74/164.21/245.96/293.43 亿元，主要系存量大客户合作的项目数量、出货量及收入规模稳步增长叠加新客户项目实现量产出货。

全球手机 ODM 头部厂商，未来充分受益 ODM 渗透率提升。公司下游客户包括小米、三星电子、A 公司、联想、荣耀、OPPO、vivo、中邮通信、中国联通、中国移动等全球头部品牌商，曾设计并制造交付了 Redmi9 系列、RedmiNote10 系列等累计出货量超千万台的“爆款”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。随着智能手机市场竞争的加剧，ODM 厂商凭借产品、效率及成本方面的竞争优势，获得越来越多的品牌厂商订单，据 Counterpoint 预测 2025 年手机 ODM 渗透率将提升至 42%，龙旗科技将充分受益 ODM 渗透率的提升。

AIOT 领域全方位布局，打开第二成长曲线。公司为品牌商客户延伸构建完整的产品生态，在智能手表、VR/AR 等重点 AIoT 品类赛道具备领先的产品 ODM 服务能力，据统计 2021 年公司主要为小米、A 公司、OPPO、荣耀提供智能手表 ODM 服务，手表出货量约为 810 万台，位居行业第五。公司在 2015 年开始布局 VR 产品方向，2017 年成功切入 VR 设备全球头部品牌商，产品出货量累计超过 100 万台，是国内少有的具备 VR 设备量产经验的 ODM 厂商。随着 AI 智能带动可穿戴、VR/AR、汽车电子等领域的发展，预计 AIoT 品类将成为龙旗科技未来收入的重要增长来源。

重视 PC 市场，把握产业链转移机遇。此前以广达、仁宝为代表的传统中国台湾 ODM 公司持续占据笔电 ODM 领域头部位置，出货量位居市场前二位。随着大陆产业链布局日益完善，笔电 ODM 产业正在逐步向大陆地区转移。随着笔电轻薄化的发展，笔记本电脑产品与智能手机的上游供应链重合度逐步提升，为智能手机 ODM 厂商进入这一领域提供了优势。公司在人员、技术、产能等领域已经具备研发和生产笔记本电脑产品的能力，并差异化选择 ARM 笔记本电脑作为产品切入方向，在 2023 年 4 月获得某品牌 ARM 笔记本电脑项目，预计今年量产出货。

● **投资建议：**

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.2/7.0/9.2 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

客户集中度较高风险；新产品开发不及预期；行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动及短缺风险；市场需求恢复不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	29343	25019	30730	35615
增长率(%)	19.30	-14.74	22.83	15.90
EBITDA（百万元）	872.87	997.29	1170.66	1479.41
归属母公司净利润（百万元）	560.50	616.69	701.08	918.66
增长率(%)	2.46	10.03	13.68	31.04
EPS（元/股）	1.21	1.33	1.51	1.98
市盈率（P/E）	46.84	42.57	37.45	28.58
市净率（P/B）	8.32	5.00	4.41	3.82
EV/EBITDA	-3.81	22.91	20.65	15.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	29343	25019	30730	35615	营业收入	19.3%	-14.7%	22.8%	15.9%
营业成本	26849	22267	27432	31525	营业利润	4.4%	8.6%	13.2%	31.2%
税金及附加	57	50	64	72	归属于母公司净利润	2.5%	10.0%	13.7%	31.0%
销售费用	57	50	61	71	获利能力				
管理费用	360	425	461	641	毛利率	8.5%	11.0%	10.7%	11.5%
研发费用	1508	1701	2120	2493	净利率	1.9%	2.5%	2.3%	2.6%
财务费用	-64	32	39	60	ROE	17.8%	11.7%	11.8%	13.4%
资产减值损失	-104	0	0	0	ROIC	12.2%	10.4%	9.8%	10.9%
营业利润	600	652	738	968	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	78.3%	67.9%	65.5%	67.7%
营业外支出	13	0	0	0	流动比率	1.06	1.20	1.22	1.23
利润总额	588	652	738	968	营运能力				
所得税	28	34	36	48	应收账款周转率	4.79	4.22	4.54	4.59
净利润	561	617	702	920	存货周转率	19.70	18.72	19.04	19.67
归母净利润	560	617	701	919	总资产周转率	2.00	1.62	1.83	1.85
每股收益(元)	1.21	1.33	1.51	1.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.21	1.33	1.51	1.98
货币资金	4463	4378	3666	5802	每股净资产	6.78	11.29	12.79	14.77
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	5538	6340	7231	8319	PE	46.84	42.57	37.45	28.58
预付款项	35	37	44	50	PB	8.32	5.00	4.41	3.82
存货	1144	1528	1700	1922	现金流量表				
流动资产合计	11284	12385	12766	16230	净利润	561	617	702	920
固定资产	1508	1850	2051	2211	折旧和摊销	321	314	394	452
在建工程	67	101	140	183	营运资本变动	436	-1357	-1495	1192
无形资产	471	686	930	1193	其他	153	-21	-19	-5
非流动资产合计	3225	3973	4504	5020	经营活动现金流净额	1471	-446	-418	2559
资产总计	14509	16358	17270	21249	资本开支	-1105	-906	-879	-919
短期借款	371	193	734	974	其他	2169	-80	13	16
应付票据及应付账款	9193	9041	8535	10970	投资活动现金流净额	1065	-985	-866	-903
其他流动负债	1068	1061	1166	1251	股权融资	0	1498	0	0
流动负债合计	10632	10295	10435	13195	债务融资	7	-167	612	540
其他	722	813	883	1183	其他	-555	28	-39	-60
非流动负债合计	722	813	883	1183	筹资活动现金流净额	-548	1360	572	480
负债合计	11354	11108	11318	14378	现金及现金等价物净增加额	1989	-85	-712	2136
股本	405	465	465	465					
资本公积金	1465	2903	2903	2903					
未分配利润	1114	1625	2220	3001					
少数股东权益	0	1	2	2					
其他	172	257	362	500					
所有者权益合计	3155	5250	5952	6871					
负债和所有者权益总计	14509	16358	17270	21249					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048