



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：85.90

证券分析师

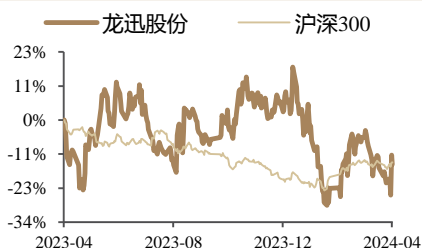
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.56	10.45	-10.96
相对涨幅(%)	-9.55	4.37	-21.51

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《2023年三季报点评-龙迅股份(688486.SH)：Q3业绩高增符合预期，海外市场持续拓展》，2023.11.1
- 《龙迅股份(688486.SH)：单季度收入创历史新高，新品推进多点开花》，2023.8.22
- 《龙迅股份(688486.SH)：深耕国产高速混合信号芯片，高清视频多领域驱动发展》，2023.5.19

龙迅股份（688486.SH）：24Q1再创业绩高峰，汽车电子构建第二发展曲线

2023年年度报告及2024年Q1业绩点评

投资要点

- 事件**：4月17日晚，公司发布2024年第一季度报告。根据公司报告，2024年Q1公司实现营收1.04亿元，同比增长101.95%；实现归母净利润0.31亿元，同比增长324.85%；扣非净利润为0.23亿元，同比增长379.55%。
- 产品布局和业务拓展迅速，业绩实现稳健增长**。2024年Q1，公司实现营收1.04亿元，同增101.95%，环增2.97%；实现归母净利润0.31亿元，同增324.85%，环比减少6.06%；实现扣非0.23亿元，同增379.55%，环增27.78%。公司23Q2以来季度营收持续同增，Q1再创季度营收新高峰，主要系公司持续拓展国内外市场，订单量大幅增加所致。Q1盈利能力表现稳定，销售毛利率为54.11%，同比-0.8pct，环比-0.3pct。销售净利率为29.73%，同比+15.6pct，环比-2.2pct。从2023年全年来看，公司实现营收3.23亿元，同比增长34.12%；实现归母净利润1.03亿元，同比增长48.47%；扣非净利润为0.67亿元，同比增长17.77%。分业务来看，公司高清视频桥接及处理芯片营收2.97亿元，同增39.24%；毛利率53.54%，同比-8.03pct。高速信号传输芯片营收0.25亿元，同比-4.89%；毛利率58.10%，同比-13.43pct。主要系集成电路行业竞争加剧，产品售价与成本双向承压，导致毛利率下降。总体来说，围绕自身技术优势和市场能力积极进行产品布局和业务拓展，实现了公司整体业绩的较快增长。
- 芯片产品持续放量，积极布局汽车电子**。公司各类芯片产品进展持续推进：**(1) 高清视频桥接及处理芯片**，公司研发的4K/8K超高清视频信号桥接芯片开始批量出货，可满足新一轮4K/8K超高清商显及VR/AR等微显示市场的需求；**(2) 高速信号传输芯片**，公司基于单通道12.5Gbps SERDES技术研发的通用高速信号延长芯片在5G通信领域已实现国产化应用，同时公司正在进行面向HPC的数据传输和处理系列芯片的研发。此外公司紧跟热门发展赛道，把汽车电子作为重要的业务拓展方向，将为公司的持续发展注入充足动能。多款支持不同协议的视频桥接和处理芯片，已导入车载抬头显示系统领域，其中有8颗芯片已通过AEC-Q100的测试，进入了多个国内外知名车企，并成功量产；针对高端汽车市场对于视频长距离传输和超高清视频显示需求开发的车载SerDes芯片组已成功流片，进入验证测试阶段。
- 股权激励彰显发展信心，国际化战略强化竞争优势**。2024年1月12日，公司发布2024年限制性股票激励计划（草案）。考核目标为：考核年度2024-2026年内，各考核年度毛利率均不低于40%，且以2023年的营业收入为基数，2024-2026年营业收入增长率分别不低于50%/150%/275%。公司本次激励有利于进一步完善公司治理结构，健全公司激励机制，吸引和留住优秀人才，将员工与公司利益相绑定，促进公司的持续发展。同时，公司在新加坡设立境外全资子公司，已于2023年12月22日完成了注册，目前在正常运营中。此举进一步拓展了公司海外市场，提高全球供应链采购能力和市场竞争优势，有助于公司国际化的长远发展。
- 投资建议**：我们看好龙迅股份持续增长的业绩表现及汽车电子相关业务的成长性，预计公司24-26年实现收入4.77/6.83/10.22亿元，实现归母净利润1.50/2.20/3.35亿元，以4月18日市值对应PE分别为40/27/18倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：市场竞争加剧，供应商集中度高，半导体行业周期性及政策变化风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	69.26		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	37.94	营业收入(百万元)	241	323	477	683	1,022
52 周内股价区间(元):	71.99-118.77	(+/-)YOY(%)	2.6%	34.1%	47.6%	43.2%	49.6%
总市值(百万元):	5,949.85	净利润(百万元)	69	103	150	220	335
总资产(百万元):	1,494.24	(+/-)YOY(%)	-17.7%	48.4%	45.9%	47.2%	51.9%
每股净资产(元):	20.69	全面摊薄 EPS(元)	1.00	1.48	2.16	3.18	4.83
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	62.6%	54.0%	57.2%	58.2%	59.1%
		净资产收益率(%)	21.9%	7.2%	9.5%	12.2%	15.7%

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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.55	2.16	3.18	4.83
每股净资产	20.64	22.84	26.02	30.86
每股经营现金流	1.49	2.36	3.24	4.64
每股股利	1.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	76.63	39.72	26.99	17.77
P/B	5.75	3.76	3.30	2.78
P/S	18.41	12.47	8.71	5.82
EV/EBITDA	87.28	32.44	21.90	14.10
股息率%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	54.0%	57.2%	58.2%	59.1%
净利润率	31.8%	31.4%	32.3%	32.8%
净资产收益率	7.2%	9.5%	12.2%	15.7%
资产回报率	6.9%	9.1%	11.6%	14.7%
投资回报率	5.0%	9.4%	12.1%	15.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	34.1%	47.6%	43.2%	49.6%
EBIT 增长率	13.4%	107.5%	46.8%	51.6%
净利润增长率	48.4%	45.9%	47.2%	51.9%
偿债能力指标				
资产负债率	3.8%	4.3%	5.0%	6.0%
流动比率	29.6	24.1	19.6	16.1
速动比率	27.5	22.3	18.0	14.5
现金比率	2.4	3.5	4.5	5.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	4.3	3.9	3.3	3.2
存货周转天数	191.3	144.4	132.2	126.3
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5
固定资产周转率	3.4	4.0	4.4	5.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	103	150	220	335
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	20	25	31	37
非经营收益	-26	-12	-16	-22
营运资金变动	7	1	-12	-28
经营活动现金流	103	164	224	322
资产	-34	-66	-66	-66
投资	-1,041	0	0	0
其他	11	2	14	20
投资活动现金流	-1,063	-64	-52	-45
债权募资	0	-1	0	0
股权募资	1,052	3	0	0
其他	-43	-1	0	0
融资活动现金流	1,009	2	0	0
现金净流量	50	102	173	277

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 18 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	323	477	683	1,022
营业成本	149	204	286	418
毛利率%	54.0%	57.2%	58.2%	59.1%
营业税金及附加	2	3	4	7
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	9	13	20	29
营业费用率%	2.8%	2.8%	2.9%	2.8%
管理费用	26	38	55	87
管理费用率%	8.1%	8.0%	8.0%	8.5%
研发费用	75	95	137	204
研发费用率%	23.1%	20.0%	20.0%	20.0%
EBIT	73	152	223	338
财务费用	-1	-1	-2	-4
财务费用率%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	11	10	14	20
营业利润	103	151	223	340
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	105	153	225	342
EBITDA	93	177	254	375
所得税	3	3	4	7
有效所得税率%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	103	150	220	335

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	112	214	387	663
应收账款及应收票据	5	5	7	11
存货	73	91	119	174
其它流动资产	1,183	1,180	1,185	1,195
流动资产合计	1,373	1,490	1,699	2,043
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	98	139	173	200
在建工程	6	3	1	1
无形资产	7	11	15	19
非流动资产合计	113	164	200	230
资产总计	1,487	1,653	1,898	2,274
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	15	20	28	41
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	31	42	59	86
流动负债合计	46	62	86	127
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	11	9	9	9
非流动负债合计	11	9	9	9
负债总计	57	71	96	136
实收资本	69	69	69	69
普通股股东权益	1,429	1,582	1,803	2,137
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,487	1,653	1,898	2,274

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

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

类别	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。	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范围包括证券投资咨询业务。