



买入（维持）

所属行业：电子/半导体

证券分析师

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

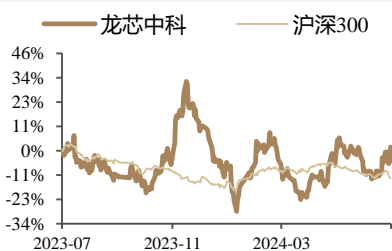
邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.48	8.69	24.87
相对涨幅(%)	14.18	14.31	28.58

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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》，2024.1.31
- 《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

3C6000 初步测试通过，国产替代加速

——龙芯中科事件点评

投资要点

- **事件**：2024年7月25日，龙芯中科发布公告披露3A6000最新进展，公司3C6000样片已于近日完成基本功能测试和初步性能测试，总体达到设计预期的目标。

- **3C6000 功能&性能初步测试通过，国产替代加速**。龙芯3C6000为龙芯新一代服务器处理器芯片，采用龙芯自主指令系统“龙架构”，基于龙芯第四代处理器核微架构设计，单硅片集成16个LA664处理器核，支持同时多线程技术，并可通过龙链技术支持单芯片多硅片互连形成32核或更多核的芯片版本，以及扩展多芯片互连支撑多路服务器方案。3C6000在服务器领域性能将达到市场主流服务器CPU水平，并能够为不同应用领域提供性价比优异的服务器方案，助力公司转型。

我们认为，在当前贸易壁垒和地缘政治风险加剧的背景之下，发展自主CPU，构建自主可控的信息技术体系是国家的需要、时代的需要，公司3C6000样片通过测试，既展现公司出色的研发实力，也为我国实现信息技术体系“自主可控”做出积极贡献。公司有望受益国产替代趋势，产品上量可期。

- **桌面CPU及GPU同步取得进展，积极打造“三位一体”解决方案**。公司于2023年推出桌面CPU 3A6000，主频达到2.5GHz，集成4个最新研发的高性能LA664处理器核，产品整体与Intel 10代酷睿四核处理器性能相当。据国家最新安全可靠测评结果，龙芯3A6000进入最高安全可靠等级II级名录，有望受益于新一轮信创国产化催化。

GPU方面，公司2K3000计划于近期流片，龙芯第二代GPU核LG200将在2K3000中应用，支持图形加速、科学计算加速及AI加速。首款独立显卡及AI加速卡芯片9A1000也计划在24Q4流片，对标AMD RX 550显卡，支持科学计算加速和AI加速。此外，公司计划在今年研制专用GPGPU芯片。

随着公司完成3A6000、3C6000及2K3000等通用CPU“三剑客”的研制，公司将发展的主要矛盾从产品研发转向市场销售，产品认可度及竞争力有望持续提升。

- **以“点”成“面”，布局开放市场**。公司坚持政策性市场和开放市场“两条腿”走路，通过电机驱动、打印机芯片及服务器布局开放市场。2023年，公司1C203电机专用MCU交付流片，并推出首款打印机主控芯片SoC 2P0500。

随着各个“点”的逐步突破，龙芯有望把自主化的优势转化为性价比和软件生态的优势，提高开放市场收入占比，并逐步减少对政策性市场的依赖。

- **投资建议**：我们预测公司2024-2026年营业收入分别为7.6/11.2/14.5亿元，归母净利润-0.5/0.6/1.4亿元。公司积极打造“三位一体”解决方案，且未来将重心转向市场和销售，受益国产替代趋势，公司桌面CPU和服务器CPU在未来有望迅速上量，维持“买入”评级。

- **风险提示**：产品验证进度不及预期、下游市场需求不及预期、技术迭代不及预期

股票数据

总股本(百万股):	401.00
流通 A 股(百万股):	279.64
52 周内股价区间(元):	70.82-131.30
总市值(百万元):	40,364.66
总资产(百万元):	3,930.16
每股净资产(元):	8.66

资料来源:公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	739	506	763	1,117	1,448
(+/-)YOY(%)	-38.5%	-31.5%	50.8%	46.5%	29.6%
净利润(百万元)	52	-329	-48	58	139
(+/-)YOY(%)	-78.1%	-736.6%	85.6%	221.4%	140.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.13	-0.82	-0.12	0.14	0.35
毛利率(%)	47.1%	36.1%	44.2%	45.5%	48.1%
净资产收益率(%)	1.3%	-9.3%	-1.4%	1.6%	3.8%

资料来源:公司年报(2022-2023),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	-0.82	-0.12	0.14	0.35
每股净资产	8.85	8.74	8.89	9.24
每股经营现金流	-1.02	0.84	-0.21	0.42
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	—	—	698.94	290.38
P/B	12.50	11.52	11.32	10.89
P/S	79.82	52.93	36.12	27.88
EV/EBITDA	-136.93	801.79	265.55	169.50
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.1%	44.2%	45.5%	48.1%
净利润率	-65.1%	-6.2%	5.2%	9.6%
净资产收益率	-9.3%	-1.4%	1.6%	3.8%
资产回报率	-8.0%	-1.1%	1.3%	2.9%
投资回报率	-10.6%	-1.4%	1.4%	3.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-31.5%	50.8%	46.5%	29.6%
EBIT 增长率	-4690.8%	89.7%	200.5%	166.9%
净利润增长率	-736.6%	85.6%	221.4%	140.7%
偿债能力指标				
资产负债率	13.7%	16.9%	21.2%	23.9%
流动比率	7.4	6.0	4.4	3.8
速动比率	4.6	4.5	3.1	2.6
现金比率	1.1	1.4	0.8	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	402.6	264.0	226.6	195.5
存货周转天数	954.1	707.7	479.9	468.1
总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	1.6	2.2	3.0	3.9
现金流量表(百万元)				
净利润	-329	-48	58	139
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	182	106	115	110
非经营收益	-94	-54	-43	-47
营运资金变动	-169	331	-215	-33
经营活动现金流	-410	336	-86	169
资产	-103	-181	-158	-168
投资	209	0	0	0
其他	48	14	30	34
投资活动现金流	155	-167	-127	-134
债权募资	91	45	53	57
股权募资	0	1	0	0
其他	-43	47	-6	-8
融资活动现金流	48	93	47	49
现金净流量	-208	261	-166	84

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 25 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	506	763	1,117	1,448
营业成本	323	425	609	752
毛利率%	36.1%	44.2%	45.5%	48.1%
营业税金及附加	3	4	6	8
营业税金率%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	106	122	146	176
营业费用率%	21.0%	16.0%	13.1%	12.1%
管理费用	127	107	123	145
管理费用率%	25.1%	14.0%	11.0%	10.0%
研发费用	425	267	294	367
研发费用率%	84.0%	35.0%	26.3%	25.3%
EBIT	-451	-47	47	125
财务费用	-3	-3	-6	-1
财务费用率%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.1%
资产减值损失	-7	-5	-5	0
投资收益	42	19	25	29
营业利润	-410	-71	29	100
营业外收支	26	28	24	26
利润总额	-384	-43	53	126
EBITDA	-321	50	151	236
所得税	-54	4	-5	-13
有效所得税率%	14.1%	-10.0%	-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	-329	-48	58	139
资产负债表(百万元)				
货币资金	498	759	593	677
应收账款及应收票据	535	686	834	865
存货	968	704	921	1,034
其它流动资产	1,266	1,094	1,133	1,169
流动资产合计	3,267	3,244	3,481	3,745
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	316	364	369	373
在建工程	7	6	6	6
无形资产	222	297	372	454
非流动资产合计	845	973	1,046	1,124
资产总计	4,112	4,217	4,527	4,870
短期借款	91	136	189	245
应付票据及应付账款	242	285	423	522
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	110	121	178	226
流动负债合计	443	541	790	994
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	120	170	170	170
非流动负债合计	120	170	170	170
负债总计	563	712	960	1,164
实收资本	401	401	401	401
普通股股东权益	3,549	3,505	3,567	3,706
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,112	4,217	4,527	4,870

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。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士，主要覆盖半导体领域，深耕AI芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023年6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

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。