

2024年08月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 智能手机核心供应商，AI PC 和 ARVR 带来新成长

## —龙旗科技（603341.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

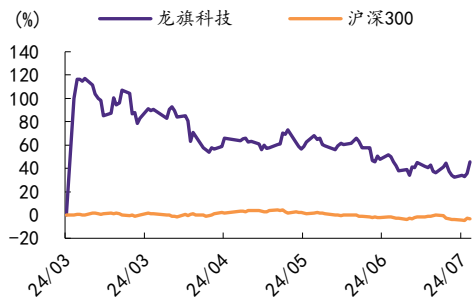
投资要点

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

### 基本数据

当前股价(元)	39.01
总市值(亿元)	181
总股本(百万股)	465
流通股本(百万股)	47
52周价格范围(元)	34.05-56.45
日均成交额(百万元)	322.84

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### ■ 新兴市场布局，巩固行业龙头

公司在 2023 年继续引领全球智能手机 ODM/IDH 行业，在新业务领域积蓄能力，积极布局 AI PC、汽车电子市场。2023 年，公司实现营业收入为 271.85 亿元，同比下降 7.35%；归母净利润 6.05 亿元，同比增长 7.84%；扣非净利润为 5.26 亿元，同比增长 4.74%。主要原因有：（1）受到整体市场环境的影响，全球智能手机和平板电脑市场疲软，智能手机业务收入同比下降 10.07%，平板电脑业务收入同比下降 10.33%；（2）成本端优化，营业成本同比下降 8.83%，其中，直接材料成本同比下降 8.32%。营业利润同比增长 10.33%，相较 2022 年，公允价值变动损益增加了 0.69 亿元，资产减值损失减少了 0.37 亿元。

### ■ 手机业务强劲，24Q1 收入同比翻倍增长

2024 年公司持续引领全球智能手机 ODM 市场，随着整体市场的需求回暖，智能手机业务第一季度收入为 85.18 亿元，同比增长 149.82%。公司通过提升成本竞争力和大量产品交付能力，专注于服务一线品牌客户，依托多品类产品组合和多场景生态系统，推出多款明星产品，稳居 ODM 行业的领先地位。公司将继续加大在北美、日韩等主要市场的投资，利用服务国内大客户的丰富经验和技術能力，推动海外业务增长和重要客户突破。在折叠手机这一技术难度高的品类上，公司已进行了一年以上的产品技术预研，掌握了关键技术难点，未来将成为公司价值创造的重要领域。在手机的外观工艺、屏显触控、多媒体等关键技术上，公司持续在 2111 实验室进行研究和提升，并将这些技术应用于各类产品中。

### ■ 进军 AI PC 市场，与高通达成合作

公司于 2023 年进军 AI PC 市场，与高通达成了包括 AI PC 在内的多品类智能产品领域的战略合作。目前，公司落地了符合下一代 AI PC 算力要求的笔电项目，完成了配套实验室和先进制造产线的搭建。公司将进一步夯实 AI PC 的核心技术能力，包括软硬件结合的自然语音交互设计、高密度主板、大容量电池系统、高效能散热设计等，并确保 AI 大模型和应用的兼容性与稳定性。此外，公司将整合供应链和制造优

势，拓展在 AI PC 业务和手机业务上有重叠的行业头部客户，致力于成为 AI PC 领域具有差异化优势的 ODM 厂商。根据 Canalys 的市场调研预测，到 2025 年，AI PC 将成为主流产品，2028 年的出货量预计达到 2.05 亿台，占 PC 总出货量的 70%。AI 技术推动的产业革命将为 PC 市场从设计开发到终端需求带来巨大变化。

### AI 智能眼镜热销，XR 设备竞争力提升

在 XR 设备领域，公司与全球顶尖互联网客户合作推出了两代智能眼镜产品，凭借 AI 技术的支持，二代智能眼镜在市场上销售表现良好。同时，公司还与国内领先的 AR 品牌合作开发 AR 算力单元产品，并积极拓展海外 AR 产品市场，扩大市场份额，提升行业影响力。Counterpoint 预测 2024 年 XR 头显出货量将增加 390 万台，创历史新高，实现两位数的同比增长；AR 预计将在 2024 年同比增长 54%，结束连续三年的下降趋势。此外，公司将围绕市场和客户需求，在消费级和工业级细分场景中为客户提供完整的产品解决方案。在夯实 VR 和 AI 智能眼镜产品线的基础上，公司将开展 MR 头显和 AR 眼镜的产品和技术预研，关注并布局光学成像、空间音频、计算机视觉、手势识别和人因工程等底层技术，持续构建核心竞争力。

### 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 309.25、356.90、401.55 亿元，EPS 分别为 1.58、2.04、2.57 元，当前股价对应 PE 分别为 25、19、15 倍，公司智能手机及平板电脑市场回暖，AI PC 及 XR 方面持续构建竞争力，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	27,185	30,925	35,690	40,155
增长率（%）	-7.4%	13.8%	15.4%	12.5%
归母净利润（百万元）	605	736	947	1,197
增长率（%）	8.0%	21.7%	28.7%	26.3%
摊薄每股收益（元）	1.49	1.58	2.04	2.57
ROE（%）	15.8%	16.4%	17.6%	18.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	5,102	3,860	8,244	10,048
应收款	9,040	10,167	9,778	9,351
存货	1,715	1,900	1,928	1,961
其他流动资产	129	155	178	201
流动资产合计	15,986	16,081	20,129	21,561
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,585	1,738	1,725	1,652
在建工程	430	172	69	28
无形资产	459	436	413	392
长期股权投资	622	622	622	622
其他非流动资产	756	756	756	756
非流动资产合计	3,853	3,724	3,586	3,449
资产总计	19,839	19,806	23,714	25,010
<b>流动负债:</b>				
短期借款	693	693	693	693
应付账款、票据	12,493	11,779	14,811	15,002
其他流动负债	1,780	1,780	1,780	1,780
流动负债合计	14,990	14,280	17,316	17,510
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	712	712	712	712
其他非流动负债	311	311	311	311
非流动负债合计	1,023	1,023	1,023	1,023
负债合计	16,014	15,303	18,339	18,533
<b>所有者权益</b>				
股本	405	465	465	465
股东权益	3,825	4,503	5,375	6,477
负债和所有者权益	19,839	19,806	23,714	25,010

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	603	751	967	1221
少数股东权益	-3	15	19	24
折旧摊销	293	129	138	136
公允价值变动	31	0	0	0
营运资金变动	543	-2049	3373	566
经营活动现金净流量	1466	-1154	4497	1947
投资活动现金净流量	-698	106	116	115
筹资活动现金净流量	-2011	-74	-95	-120
现金流量净额	-1,242	-1,122	4,518	1,942

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	27,185	30,925	35,690	40,155
营业成本	24,479	27,676	31,882	35,627
营业税金及附加	87	62	107	161
销售费用	80	62	71	80
管理费用	405	402	464	562
财务费用	-98	-48	-171	-222
研发费用	1,688	2,010	2,356	2,690
费用合计	2,075	2,426	2,720	3,111
资产减值损失	-67	-80	-70	-66
公允价值变动	31	0	0	0
投资收益	20	20	10	5
营业利润	662	818	1,039	1,312
加:营业外收入	2	2	1	1
减:营业外支出	12	12	0	0
利润总额	651	808	1,040	1,313
所得税费用	48	57	73	92
净利润	603	751	967	1,221
少数股东损益	-3	15	19	24
归母净利润	605	736	947	1,197

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-7.4%	13.8%	15.4%	12.5%
归母净利润增长率	8.0%	21.7%	28.7%	26.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.0%	10.5%	10.7%	11.3%
四项费用/营收	7.6%	7.8%	7.6%	7.7%
净利率	2.2%	2.4%	2.7%	3.0%
ROE	15.8%	16.4%	17.6%	18.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	80.7%	77.3%	77.3%	74.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.4	1.6	1.5	1.6
应收账款周转率	3.0	3.0	3.6	4.3
存货周转率	14.3	14.6	16.6	18.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.49	1.58	2.04	2.57
P/E	26.1	24.6	19.2	15.2
P/S	0.6	0.6	0.5	0.5
P/B	4.1	4.0	3.4	2.8

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

&lt; -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。