

龙迅股份 (688486.SH)

买入 (首次评级)

深耕高速混合信号芯片，AR/VR+车载潜力无穷

投资要点:

➤ 专注于高速混合信号芯片研发，七大领域共同发展

龙迅股份专注于数据/视频传输、视频处理和显示驱动等系列芯片及IP的研发设计，经过长期的技术创新积累，公司已拥有超过140款不同型号的芯片产品，可全面支持HDMI、DP/eDP、USB/Type-C、MIPI、LVDS、VGA等多种信号协议。公司已成功进入多家国内外知名企业供应链。同时，高通、英特尔、三星、安霸等世界领先的主芯片厂商已将公司产品纳入其部分主芯片应用的参考设计平台中。

➤ 行业成长动力十足，目标市场空间百亿以上

公司产品广泛应用于安防监控、视频会议、车载显示、显示器及商显、AR/VR、PC及周边、5G及AIoT等多元化的终端场景。根据公司招股书援引CINNO Research，2025年全球高清视频桥接芯片市场规模预计将达到55.74亿元，对应20-25年CAGR达到20.02%；2025年全球显示处理芯片市场规模预计将达到55.76亿元；2025年全球高速信号传输芯片市场规模预计将达到63.37亿元，对应20-25年CAGR达到13.17%。由此得到，公司25年目标市场空间达175亿元。

➤ 长期看点：AR/VR+车载，为成长性保驾护航

(1) AR/VR：我们认为，AR/VR市场潜力巨大，对公司而言具有长期战略意义。目前，公司已拓展终端客户包括Nreal、Rokid、TCL雷鸟等，部分芯片产品更是实现了规模化量产，也满足了市场对于新一轮4K/8K超高清显示器升级换代以及AR/VR市场的迫切需求。公司预计AR/VR芯片产品有望维持增长态势。(2) 车载：公司在车载显示行业多维布局，一方面，公司部分高清视频桥接芯片凭借良好的兼容性和稳定性已导入车载抬头显示系统和信息娱乐系统等领域，其中已有8颗芯片通过AEC-Q100认证；另一方面，公司在车载Serdes领域持续研发，高速单通道速率可达8.1Gbps，可支持菊花链传输模式，该芯片于23Q4流片回来，目前在验证测试阶段。

➤ 盈利预测与投资建议

作为从事高速混合信号芯片研发和销售的公司，龙迅股份在A股市场具有稀缺性。当前该行业国产化率较低，国产替代空间广阔。我们认为，随着1) AR/VR，2) 汽车电子，两大应用领域放量，公司业绩有望再上新台阶。当前可比公司2024-2026年PE估值达到96/47/32倍，我们预计公司将在2024-2026年实现归母净利润1.2/1.9/2.8亿元，对应当前PE估值46/30/20倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ 风险提示

研发失败风险，贸易摩擦及贸易政策变动风险，市场竞争加剧风险，存货余额较大及减值风险，下游需求不及预期风险。

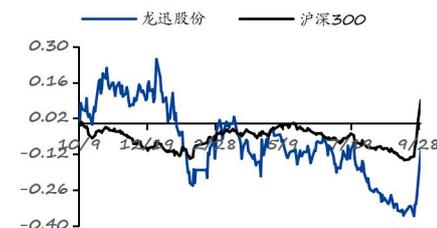
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	241	323	443	623	861
增长率	3%	34%	37%	41%	38%
净利润(百万元)	69	103	125	192	283
增长率	-18%	48%	21%	54%	48%
EPS(元/股)	0.68	1.00	1.22	1.88	2.77
市盈率(P/E)	83.5	56.2	46.4	30.1	20.4
市净率(P/B)	18.3	4.0	3.9	3.5	3.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-09-30
收盘价:	56.47元
总股本/流通股本(百万股)	102.28/55.91
流通A股市值(百万元)	3,157.38
每股净资产(元)	13.31
资产负债率(%)	4.58

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn
分析师: 徐巡(S0210524060004)
xx30511@hfzq.com.cn
联系人: 李雅文(S0210124040076)
lyw30508@hfzq.com.cn

相关报告



正文目录

1 龙迅股份：专注于高速混合信号芯片研发，七大领域共同发展	4
1.1 股权结构：实控人履历丰富，公司高管深耕核心技术研发	6
1.2 财务分析：克服行业下行环境影响，业绩快速增长	6
2 AR/VR 领域：芯片兼容多类协议，技术引领市场	9
2.1 行业：AR 行业发展迅速，VR 行业景气度有望回升	9
2.2 公司：相关芯片技术优势领先，携手合作多家 AR/VR 硬件厂商	10
3 车载：桥接/显示加快汽车市场布局，SerDes 市场空间广阔	13
3.1 市场：汽车智能化持续发展，带动车载显示市场蓬勃向上	13
3.2 公司：导入车载抬头显示系统和信息娱乐系统等领域，打造新业绩增长点	14
3.3 SerDes：百亿市场蓄势待发，车载 SerDes 国产替代正当时	15
4 盈利预测与投资建议	19
4.1 盈利预测	19
4.2 投资建议	20
5 风险提示	20

图表目录

图表 1：龙迅股份营收结构及目标市场空间	4
图表 2：龙迅股份下游应用场景及市场空间（单位：亿元）	5
图表 3：龙迅股份市场竞争格局（2020 年）	5
图表 4：公司股权结构图（截止 24 半年报）	6
图表 5：公司营业收入情况	7
图表 6：公司归母净利润情况	7
图表 7：可比公司毛利率情况	7
图表 8：公司分业务毛利率情况	7
图表 9：公司费率情况	8
图表 10：公司研发费用情况	8
图表 11：可比公司管理费用率情况	8
图表 12：可比公司研发费用率情况	8
图表 13：存货与存货周转天数情况	8
图表 14：应收账款与应收账款周转天数情况	8
图表 15：全球 AR 设备出货量（万台）	9
图表 16：全球 VR 设备出货量（万台）	9
图表 17：中国 AR/VR 出货量（万台）	9
图表 18：龙迅半导体应用于 AR/VR 的产品型号	10
图表 19：AR/VR 现有协议相关产品与可比公司同类型产品的最高技术指标和功能特性情况	11
图表 20：2023 年中国 AR 市场主要厂商市场份额	12
图表 21：2023 年中国 VR 市场主要厂商市场份额	12
图表 22：全球 XR 行业终端硬件&配套外设	12
图表 23：车载显示屏应用案例及发展趋势	13
图表 24：全球车载显示细分市场市场规模（亿美元）	13
图表 25：中国车载显示屏分产品市场规模（亿元）	13
图表 26：公司车规级芯片桥接/显示芯片详情	14
图表 27：公司某领先客户车载显示解决方案示意图	15
图表 28：公司车载终端客户详情	15
图表 29：SerDes 的概念及用途	15
图表 30：SerDes 在汽车领域的应用	16
图表 31：搭载摄像头类型及数量	17
图表 32：公司部分 SerDes 芯片产品情况	17
图表 33：公司 SERDES 芯片具体运用场景	18

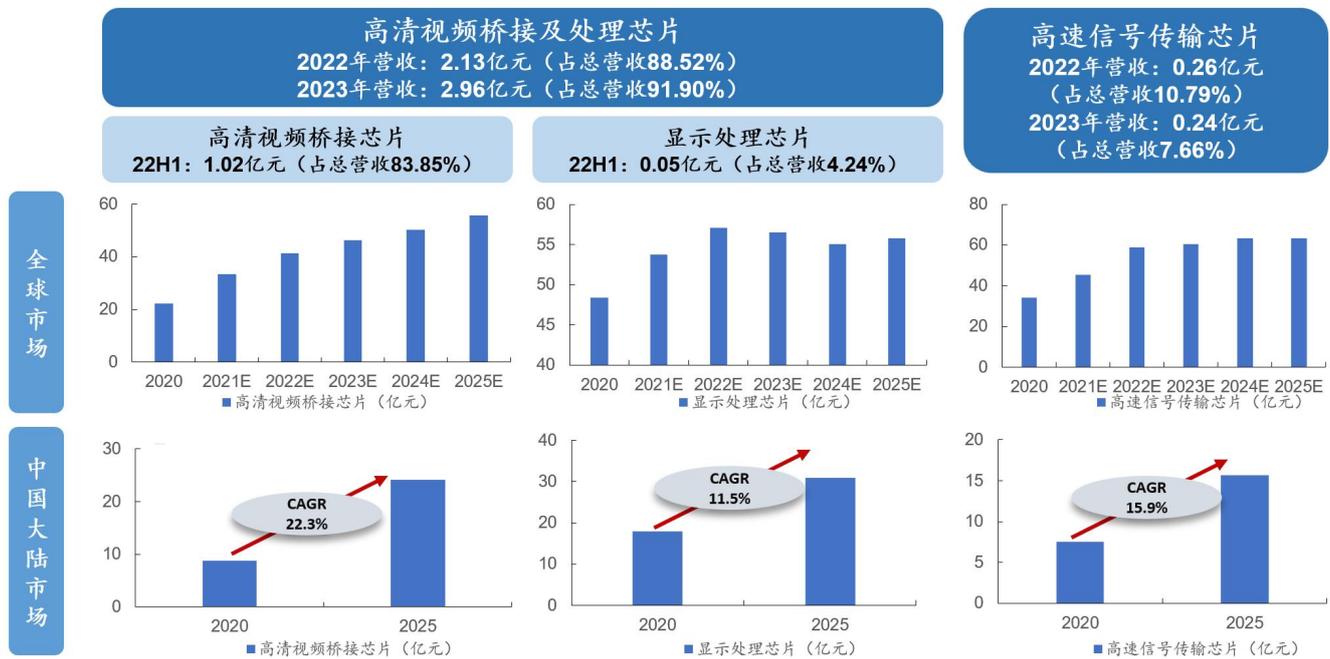


图表 34: 公司业绩拆分预测表	19
图表 35: 可比公司估值表	20
图表 36: 财务预测摘要	22

1 龙迅股份：专注于高速混合信号芯片研发，七大领域共同发展

龙迅股份专注于数据/视频传输、视频处理和显示驱动等系列芯片及IP的研发设计，为高速互通互联、高清多媒体显示及显示驱动提供整体解决方案和技术支持。公司成立于2006年，经过长期的技术创新积累，公司已开发一系列具有自主知识产权的高速混合信号芯片产品，多款产品在性能、兼容性等方面具备了国际竞争力，目前已拥有超过140款不同型号的芯片产品，可全面支持HDMI、DP/eDP、USB/Type-C、MIPI、LVDS、VGA等多种信号协议。公司已成功进入多家国内外知名企业供应链。同时，高通、英特尔、三星、安霸等世界领先的主芯片厂商已将公司产品纳入其部分主芯片应用的参考设计平台中。

图表 1：龙迅股份营收结构及目标市场空间



数据来源：CINNO Research, 公司年报, 公司招股书, 华福证券研究所

行业成长动力十足，目标市场空间百亿以上。公司产品广泛应用于安防监控、视频会议、车载显示、显示器及商显、AR/VR、PC及周边、5G及AIoT等多元化的终端场景。根据公司招股书援引CINNO Research，2025年全球高清视频桥接芯片市场规模预计将达到55.74亿元，对应20-25年CAGR达到20.02%；2025年全球显示处理芯片市场规模预计将达到55.76亿元；2025年全球高速信号传输芯片市场规模预计将达到63.37亿元，对应20-25年CAGR达到13.17%。由此得到，公司25年目标市场空间达175亿元。

中国大陆领先的高速混合信号芯片企业，竞争地位凸显。根据公司招股书援引CINNO Research统计，(1) 2020年公司占全球高清视频桥接芯片市场4.2%的份额，排名居于第六位，在中国大陆公司中排名第一。在中国大陆高清视频桥接芯片市场中，公司占比6.2%，排名居于第五位。(2) 2020年公司占全球高速信号传输芯片市场0.9%的份额，排名居于第八位，在中国大陆公司中排名第二。在中国大陆高速

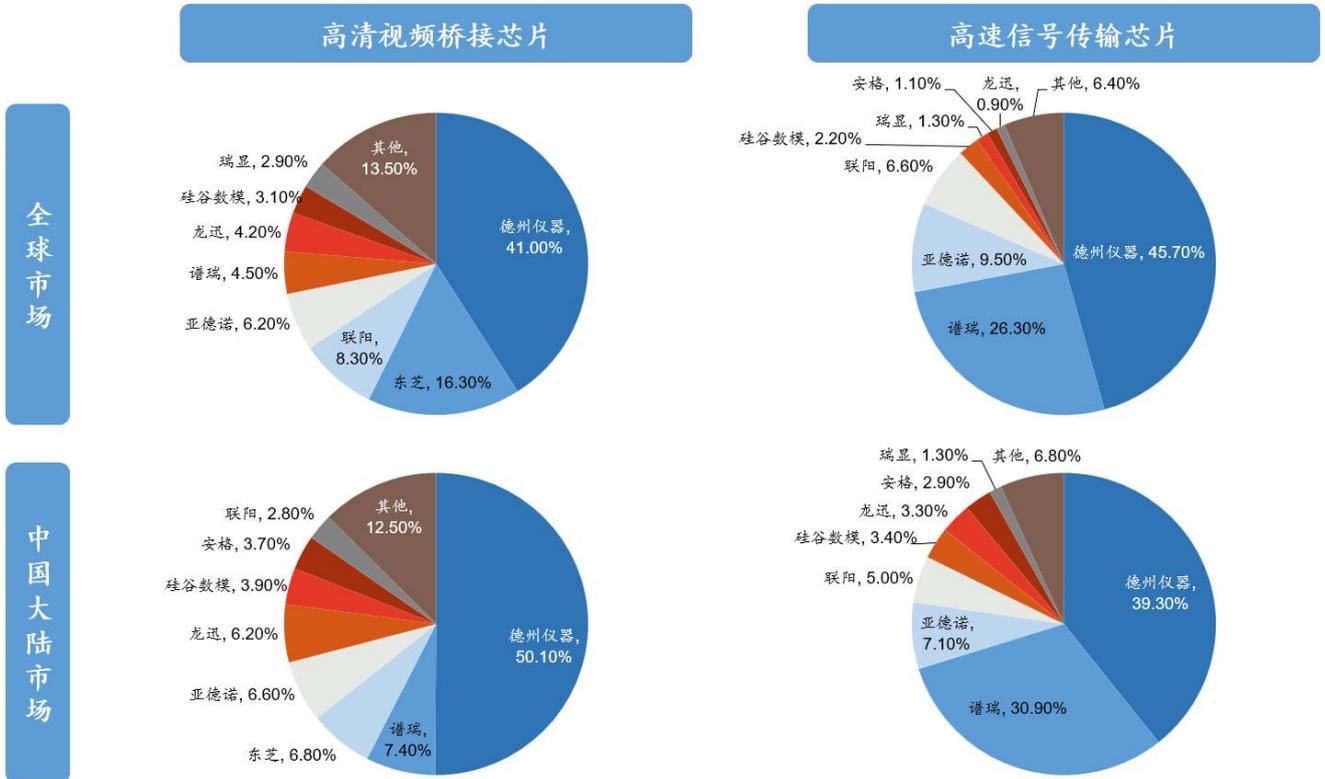
信号传输芯片市场中，公司占比 3.3%，排名居于第六位。

图表 2：龙迅股份下游应用场景及市场空间（单位：亿元）



数据来源：CINNO Research，公司招股书，华福证券研究所

图表 3：龙迅股份市场竞争格局（2020 年）



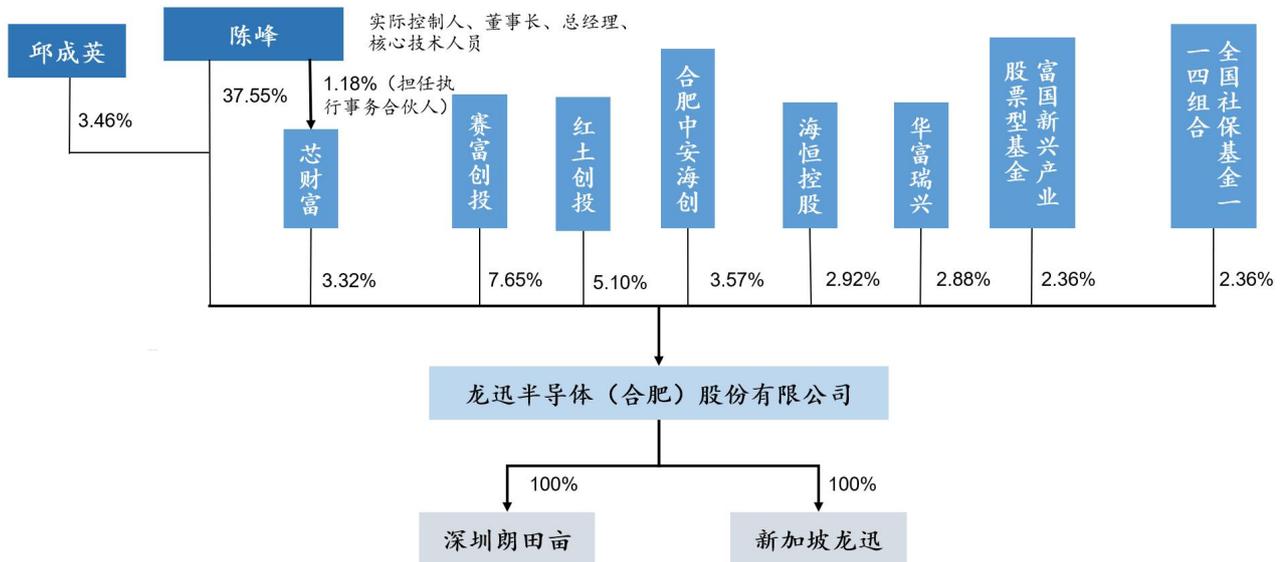
数据来源：CINNO Research，公司招股书，华福证券研究所



1.1 股权结构：实控人履历丰富，公司高管深耕核心技术研发

公司高管和核心技术人员均为公司初创时期加入团队的成员。公司控股股东、实际控制人为董事长 FENG CHEN 先生，美国国籍，中国永久居民，博士研究生学历，曾任职于中国电子科技集团公司第三十八研究所系统工程师、英特尔资深设计工程师等职位。自 2006 年 11 月起担任龙迅股份董事长、总经理，获得多项荣誉，包括“中国侨界贡献奖”、“安徽省技术领军人才”等。截至 24 半年报，FENG CHEN 及其一致行动人控制公司 42.22% 股份。公司核心技术人员分别为 FENG CHEN、苏进与夏洪锋。苏进与夏洪锋均于 2007 年加入龙迅，均为公司资深技术人员。苏进历任龙迅股份数字设计部工程师、部门经理、技术总监、研发部总监、副总经理，现任龙迅股份董事。夏洪锋历任龙迅股份模拟设计工程师、数字设计工程师、版图设计部经理、模拟 IP 设计部经理、研发部副总监，现任公司工程部总监。

图表 4：公司股权结构图（截止 24 半年报）



数据来源：公司公告，iFinD，华福证券研究所

1.2 财务分析：克服行业下行环境影响，业绩快速增长

公司克服行业下行环境影响，实现业绩较快增长。2023 年，相较于高性能计算和汽车等领域仍保持的较强需求，手机、PC 等消费电子需求依然疲软，但公司有效克服了半导体下行周期、行业景气度结构化明显和行业竞争加剧的不利影响，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，进一步扩大客户群体覆盖度，实现了公司整体业绩的较快增长。

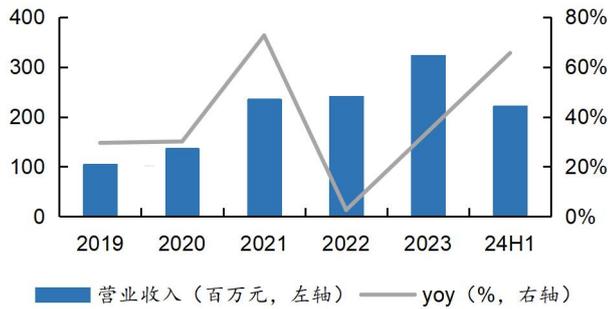
营收方面，公司 2019-2023 年营业收入分别为 1.05/1.36/2.35/2.41/3.23 亿元，对应同比增速 29.54%/30.10%/72.63%/2.61%/34.12%。公司在 24H1 营业收入迎来爆发式增长，实现营收 2.22 亿元，同比增长达到 65.61%。公司在 23 年及 24H1 营业收入大幅增长的原因在于：1) 公司研发的 4K/8K 超高清视频信号桥接芯片开始批量出货，成为市场上少数可兼容多种超高清信号协议，满足了新一轮 4K/8K 显示器的升



级换代需求以及 AR/VR、超高清商业显示的市场需求。2) 布局汽车电子，积极拓展业务领域。汽车电子作为公司重要的业务拓展方向，公司部分高清视频桥接芯片凭借良好的兼容性和稳定性已导入车载抬头显示系统和信息娱乐系统等领域，其中已有 8 颗芯片通过 AEC-Q100 认证，该领域的业务规模快速上升。2023 年，公司积极开展与车厂、Tier1 厂商的合作，积极拓展客户的同时，积极推进 ASPICE 系建设和 ISO26262 标准认证。公司开发的车载 SerDes 芯片组已如期进入验证测试阶段。

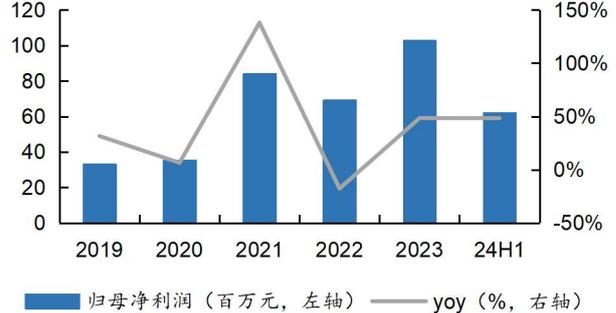
公司不断拓展海内外市场，归母净利润持续上升。公司 2019-2023 年归母净利润分别为 0.3/0.4/0.8/0.7/1.0 亿元，同比增长 31.6%/6.5%/137.9%/-17.7%/48.4%。24H1 公司归母净利润达到 0.62 亿元，同比上升，yoy+48.04%，主要由于公司持续拓展国内外市场，订单量大幅增加。为进一步拓展海外市场，提高全球供应链采购能力，提升国际市场占有率及公司整体抗风险能力，提高市场竞争优势，公司于 2023 年 12 月 22 日在新加坡设立了境外全资子公司 LONTIUM SINGAPORE PTE.LTD (2024 年 8 月 20 日更名为 ADVANCED CHIPLET TECHNOLOGY PTE.LTD)，有望助力公司国际化的长远发展。

图表 5: 公司营业收入情况



数据来源: 公司公告, iFinD, 华福证券研究所

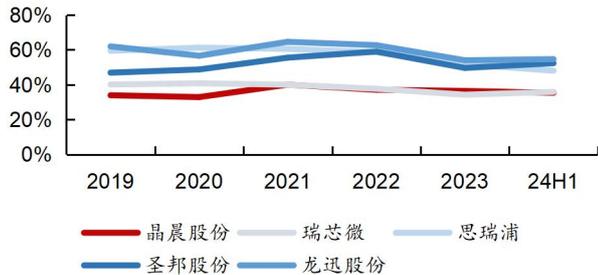
图表 6: 公司归母净利润情况



数据来源: 公司公告, iFinD, 华福证券研究所

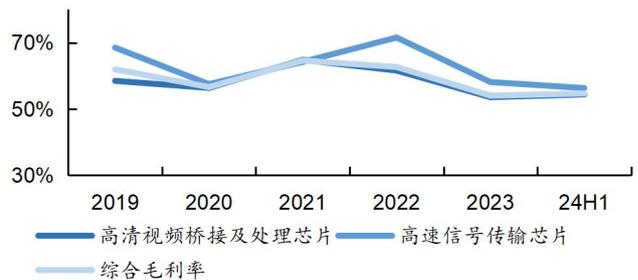
公司毛利率优势较大，明显处于行业领先地位。公司的高清视频桥接及处理芯片、高速信号传输芯片产品具有较高的技术含量与壁垒，在所属细分市场领域具有较强的竞争优势，因此与可比公司相比，公司综合毛利率较高。分业务来看，公司高速信号传输芯片的毛利率普遍高于高清视频桥接及处理芯片的毛利率。

图表 7: 可比公司毛利率情况



数据来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

图表 8: 公司分业务毛利率情况

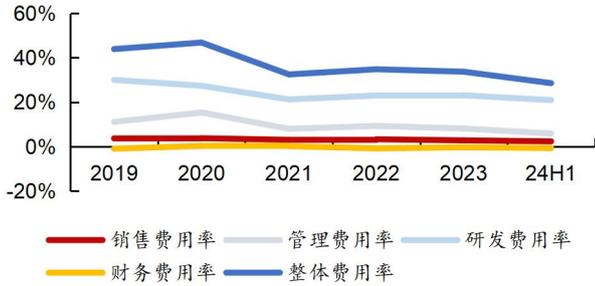


数据来源: 各公司公告, iFinD, 华福证券研究所

公司费用率呈下降趋势，持续加大研发费用。公司 2019-24H1 年整体费用率为 43.90%/46.83%/32.47%/34.80%/33.70%/28.56%。在公司所有费用中，研发费用占比最

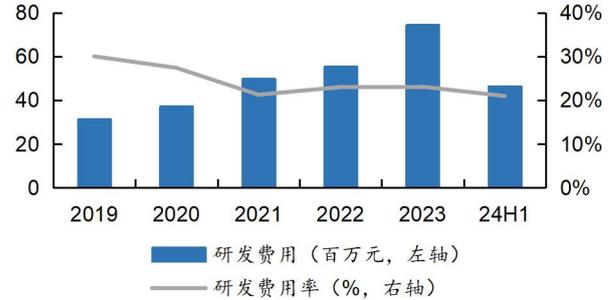
大，且研发费用逐年增加。而销售费用率、管理费用率和财务费用率分别保持在较低水平，且保持稳定。公司 2019-2023 年研发费用不断提升，24H1 研发费用占营业收入 20.94%，同比增长 55.01%，公司持续稳定的加大各产品领域的研发投入，稳步提升核心竞争力。

图表 9：公司费率情况



数据来源：公司公告，iFinD，华福证券研究所

图表 10：公司研发费用情况



数据来源：公司公告，iFinD，华福证券研究所

图表 11：可比公司管理费用率情况



数据来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

图表 12：可比公司研发费用率情况

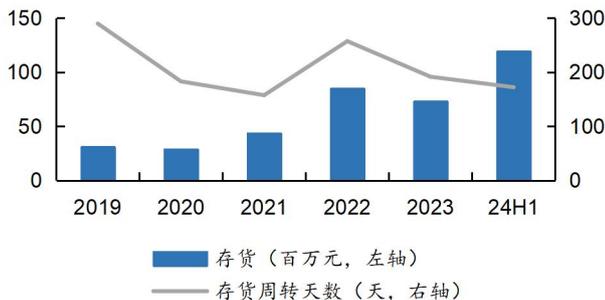


数据来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所

公司存货周转天数连续下降，营运能力持续提升。2020 年至今，随着营收规模扩张，公司存货规模波动上升，处于扩张趋势。2022/2023 年末及 24H1 季度末，公司存货周转天数不断下降，分别为 257/191/172 天，体现公司营运能力持续提升。

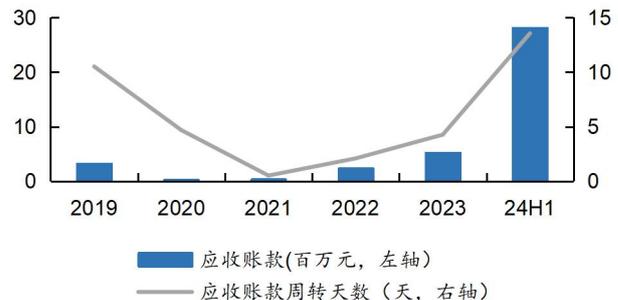
公司有效控制应收账款回收风险，24H1 订单大幅增加。公司以款到发货的结算方式为主，因此 2019 年至 2023 年末收账款账面价值较小。24H1，公司应收账款规模快速提高，达到 2813 万元，应收账款周转天数也达到 14 天，主要由于公司 24H1 业绩快速增长，持续拓展国内外市场，订单大幅增加。

图表 13：存货与存货周转天数情况



数据来源：公司公告，iFinD，华福证券研究所

图表 14：应收账款与应收账款周转天数情况



数据来源：公司公告，iFinD，华福证券研究所

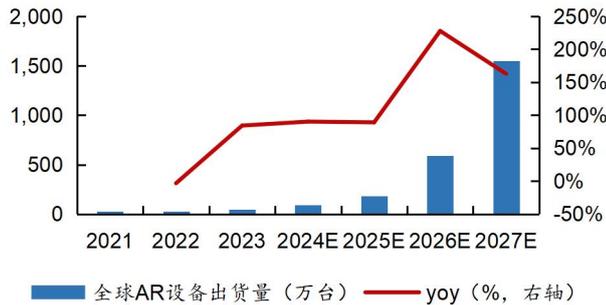


2 AR/VR 领域：芯片兼容多类协议，技术引领市场

2.1 行业：AR 行业发展迅速，VR 行业景气度有望回升

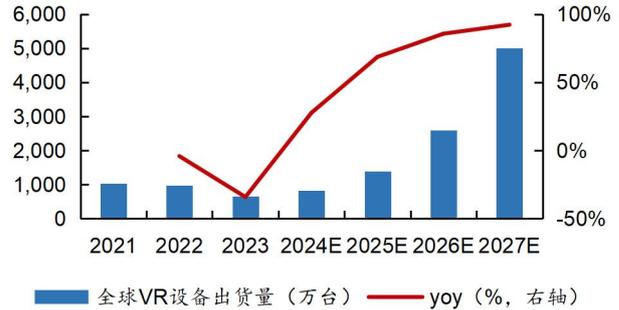
AR/VR 头显市场有望复苏。据新浪 VR 援引 IDC，24Q1 全球 AR/VR 头显出货量同比下降 67.4%，此下降趋势是由于市场逐步向 MR 和 XR 等新兴技术转型。随着新技术类别的广泛普及以及接受度的提升，市场将逐渐重拾增长势头。在市场份额的竞争中，Meta 在 24Q1 持续占据领先地位，苹果则凭借其 Vision Pro 产品位列市场第二。字节跳动、XREAL 以及 HTC 同样表现出色，共同跻身市场份额前五的行列。

图表 15：全球 AR 设备出货量（万台）



来源：IDC, Wellseenn XR, 亿欧智库, 量子位, 华福证券研究所

图表 16：全球 VR 设备出货量（万台）

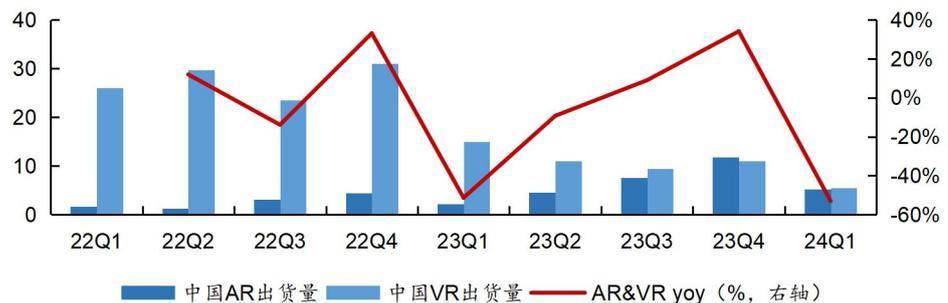


来源：IDC, Wellseenn XR, 亿欧智库, 量子位, 华福证券研究所

国内 AR 市场规模逐年递增，中国有望成为全球最大单一市场。据亿欧智库，2023 年，全球范围内 AR 设备的出货量达到了 50 万台，其中中国出货量达到 24 万台，占据半壁江山。据 IDC，24Q1 中国 AR/VR 头显出货量为 10.7 万台，其中 AR 出货 0.8 万台，同比上涨 119.2%。展望未来，据亿欧智库，2026-2027 年间 AR 领域将迎来爆发式增长，2027 年全球和中国 AR 设备出货量预计超过 1500 万台和 750 万台，复合增长率分别为 135.9%和 138.6%。

国内 VR 市场依旧疲软，Vision Pro 的发布为市场注入活力。据 Counterpoint，2023 年中国虚拟现实 (VR) 头显市场出货量同比下滑 61%，为过去五年来最大降幅。目前 VR 行业整体处于民用初期阶段，受到内容稀缺、设备易眩晕、屏幕清晰度差等因素的影响，消费级市场的发展速度有所放缓。而 2023 年苹果公司发布的 Vision Pro 产品，其对于全新交互方式的实践，极大地提升了虚拟现实产业的玩家信心，同时也为行业带来了更多的关注和机遇。

图表 17：中国 AR/VR 出货量（万台）



来源：IDC, 华福证券研究所

2.2 公司：相关芯片技术优势领先，携手合作多家 AR/VR 硬件厂商

超高清视频桥接芯片兼容多类协议，满足新一轮 AR/VR 市场需求。公司研发的 4K/8K 超高清视频信号桥接与处理系列芯片，全面兼容 HDMI2.1、DP1.4 等先进协议标准，集成了视觉无损压缩、视频灵活缩放、旋转及分割等多元化处理功能，并直接支持 8K 显示。这款芯片显著提升了超高清信号处理的兼容性与灵活性，目前已进入试产及验证阶段，部分型号产品已经实现了小批量出货，满足新一轮 AR/VR 市场需求。

图表 18：龙迅半导体应用于 AR/VR 的产品型号

VR	通用接口	接口分类	支持最高分辨率	最高传输速度 (Gbps/Lane)	hdcp	价格
LT7911UX	Type-C/DP1.4转四端口 MIPI/LVDS 转换器	DP1.4a/eDP1.4b Receiver	8K@30Hz	8.1	1.3/2.3	¥ 139
LT6911GX	HD-DVI2.1 转四端口 MIPI/LVDS 转换器	HD-DVI2.1 Receiver	8K@30Hz	8	1.4/2.3	¥ 139.22
LT7911UXE	Type-C/DP1.4a/HD-DVI2.1转四端口MIPI/LVDS	DP1.4a/eDP1.4b Receiver	8K@30Hz	8.1	1.3/2.3	¥ 102.83
		HD-DVI2.1 Receiver	8K@30Hz	10	1.4/2.3	
LT6911GXD	Type-C/DP1.4a/HD-DVI2.1转双端口MIPI/LVDS转换器	DP1.4a/eDP1.4b Receiver	8K@30Hz	8.1	1.3/2.3	¥ 109
		HD-DVI2.1 Receiver	8K@30Hz	10	1.4/2.3	
		Dual-Port MIPI@ DSI/CSI Transmitter	8K@30Hz	2.5	-	
		Dual-Port LVDS Transmitter	4K@60Hz	1.2	-	
LT7911UXC	Type-C/DP1.4a转四端口MIPI/LVDS转换器	DP1.4a/eDP1.4b Receiver	8K@30Hz	8.1	1.3/2.3	¥ 102.83
		Four-Port MIPI@ DSI/CSI Transmitter	8K@30Hz	5.7	-	
		Four-Port LVDS Transmitter	4K@60Hz	1.2	-	
LT7211B	Type-C/DP1.2转四端口MIPI/LVDS转换器	DP/eDP Receiver	-	5.4	-	¥ 55.37
		Single/Dual-Port/Quad-Port LVDS Transmitter	-	1.2	-	
		Single/Dual-Port/Quad-Port MIPI@ DSI/CSI Transmitter	-	1.5	-	
LT7211	Type-C/DP1.2转四端口MIPI/LVDS转换器	DP/eDP Receiver	-	5.4	1.3	¥ 36.39
		Single/Dual-Port/Quad-Port LVDS Transmitter	-	1.2	-	
LT7911D	Type-C/DP1.2转双端口MIPI/LVDS转换器	DP/eDP Receiver	-	5.4	1.3	¥ 36.39
		Single/Dual-Port MIPI@ DSI/CSI Transmitter	-	1.5	-	
LT6911GXC	HD-DVI2.1 转四端口 MIPI/LVDS 转换器	HD-DVI2.1 Receiver	8K@30Hz	8	1.4/2.3	¥ 102.83
		Four-Port MIPI@ DSI/CSI Transmitter	8K@30Hz	5.7	-	
LT6211UX	HD-DVI2.0 转四端口 MIPI/LVDS 转换器	HD-DVI2.0 Receiver	4K@60Hz	6	2.2&1.4	¥ 66.13
		Single/Dual/Quad-Port LVDS Transmitter	-	1.2	-	
LT6911UXB	HD-DVI2.0 转四端口 MIPI 转换器	HD-DVI2.0 Receiver	4K@60Hz	6	-	¥ 62.49
		Single/Dual/Quad-Port MIPI DSI/CSI Transmitter	-	2	-	
LT6211	HD-DVI1.4 转四端口 MIPI/LVDS 转换器	HD-DVI1.4 Receiver	-	3.4	1.4	¥ 300
		Single/Dual-Port/Quad-Port MIPI@ DSI/CSI Transmitter	-	1.5	-	
LT6911UXE	HD-DVI2.0 转双端口 MIPI DSI/CSI 带音频	HD-DVI2.0 Receiver	4K@60Hz	6	-	¥ 51.42
		Single/Dual-Port MIPI DSI/CSI Transmitter	-	2.5	-	
LT6911UXC	HD-DVI2.0转双端口MIPI/LVDS转换器	HD-DVI2.0 Receiver	4K@60Hz	6	2.2&1.4	¥ 62.49
		Single/Dual-Port MIPI DSI/CSI Transmitter	-	2	-	
		Single/Dual-Port LVDS Transmitter	-	1.2	-	
LT6911C	HD-DVI1.4 转双端口 MIPI/LVDS 转换器	HD-DVI1.4 Receiver	-	3.4	1.4	¥ 28.48
		Single/Dual-Port MIPI@ DSI/CSI Transmitter	-	1.5	-	
AR/VR						
LT9711	双端口MIPI/LVDS转Type-C/DP1.2转换器	MIPI/LVDS Receiver	-	2	-	¥ 53.79
		DP1.2 Transmitter	-	5.4	1.3	
LT6711GXE	HD-DVI2.1转Type-C/DP1.4a转换器	HD-DVI2.1 Receiver	8K@30Hz	10	1.4/2.3	¥ 94.92
		DP1.4a/eDP1.5 Transmitter	8K@30Hz	8.1	1.3/2.3	
LT6711GX	HD-DVI2.1转Type-C/DP1.4a转换器	HD-DVI2.1 Receiver	8K@30Hz	10	1.4/2.3	¥ 94.92
		DP1.4a/eDP1.5 Transmitter	8K@30Hz	8.1	1.3/2.3	
LT6711	HD-DVI2.0转Type-C/DP1.2转换器	HD-DVI2.0 Receiver	4Kx2K@60Hz	-	1.4/2.2	¥ 47.46
		DP1.2 /eDP1.4 Transmitter	4Kx2K@60Hz	5.4	1.3	
中继电器	LT87101CD	Type-C/DP中继电器	-	-	-	¥ 17.01

来源：公司官网，公司淘宝店铺；深圳朗田亩半导体科技官方企业，华福证券研究所
注：价格更新至 2024.8.6

技术领先，HDMI/DP/eDP 均达行业顶尖。相较于细分市场的领军企业所提供的同类产品，公司在 HDMI 接收技术方面，不仅产品所支持的版本处于行业顶尖位置，最大通道数及 HDCP 等关键性能指标也达到当前市场的先进水平。同时，在 DP 发送端功能上，公司产品版本支持度同样引领行业，其最大通道数、最高分辨率/刷新率支持以及 HDCP 功能均达到并彰显出业界前沿标准。此外，对于 eDP 发送端与接收端功能，公司产品均实现了版本支持的行业最高等级，无论是 eDP 发送端在最高传输速度、最高分辨率/刷新率上的卓越表现，还是 eDP 接收端在相同功能指标上的领先，均彰显了龙迅在这些技术领域的领先地位。



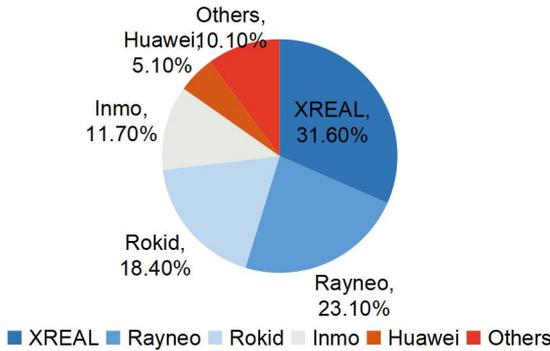
图表 19: AR/VR 现有协议相关产品与可比公司同类型产品的最高技术指标和功能特性情况

协议类型	厂商	德州仪器	东芝	联阳	亚德诺	龙迅半导体	最高版本
HDMI Receiver	产品型号	DS90UH949A-Q1	TC358870XBG	IT6807	ADV7674*	LT6911GX	-
	HDMI 版本	HDMI1.4b	HDMI1.4b	HDMI2.0b	HDMI2.1	HDMI2.1	HDMI2.1-HDMI2.1a
	最高传输速度 (Gbps/Lane)	2.97	2.97	6	12	10	12
	最大通道数	3	3	3	4	4	4
	支持最高分辨率/刷新率 (无 DSC)	2880*1080	4096*2160 @30Hz	4096*2160 @60Hz	7680*4320 @60Hz	7680*4320 @30Hz	10240*4320 @30Hz
	支持最高分辨率/刷新率 (有 DSC)	版本不支持	版本不支持	版本不支持	7680*4320 @60Hz	7680*4320 @60Hz	10240*4320 @120Hz
	HDCP	1.4	1.4	1.4/2.2	1.4/2.3	1.4/2.3	1.x/2.2/2.3
协议类型	厂商	东芝	联阳	谱瑞	龙迅半导体	最高版本	
DP Transmitter	产品型号	TC358867XBG	IT6251FN	DP501	LT6711GX	-	
	DP 版本	1.1	1.1a	-	1.4	2	
	最高传输速度 (Gbps/Lane)	2.7	2.7	2.7	8.1	20	
	最大通道数	2	4	4	4	4	
	支持最高分辨率/刷新率 (无 DSC)	1920*1200 @60Hz	2560*1600 Reduce Blank	1600*1200 @60Hz	7680*4320 @30Hz	7680*4320 @60Hz	
	支持最高分辨率/刷新率 (有 DSC)	版本不支持	版本不支持	-	7680*4320 @60Hz	7680*4320@120Hz/10240*4320@60Hz	
	HDCP	1.3	-	-	1.3/2.3	1.x/2.2/2.3	
协议类型	厂商	德州仪器	东芝	联阳	谱瑞	龙迅半导体	最高版本
eDP Transmitter	产品型号	SN65DSIx6-Q1	TC3588670XBG	IT6151FN	PS8640	LT6711GX	-
	eDP 版本	1.4	-	1.3	1.4	1.4b	1.5
	最高传输速度 (Gbps/Lane)	5.4	2.7	2.7	3.24	8.1	≥8.1
	最大通道数	4	2	4	2	4	4
	支持最高分辨率/刷新率 (无 DSC)	4096*2304 @60Hz	1920*1200 @60Hz	2048*1536 @60Hz	2048*1536 @60Hz	3840*2160 @120Hz	3840*2160 @120Hz
	支持最高分辨率/刷新率 (有 DSC)	-	-	版本不支持	-	7680*4320 @60Hz	7680*4320 @60Hz
协议类型	厂商	东芝	谱瑞	龙迅半导体	最高版本		
eDP Receiver	产品型号	TC358860XBG	PS8625	LT7911UX	-	-	
	eDP 版本	1.4	1.2	1.4b	-	1.5	
	最高传输速度 (Gbps/Lane)	5.4	2.7	8.1	-	1.5	
	最大通道数	4	2	4	-	4	
	支持最高分辨率/刷新率 (无 DSC)	4096*2160@60 Hz	1920*1200@60 Hz	3840*2160@120 Hz	-	3840*2160@120 Hz	
	支持最高分辨率/刷新率 (有 DSC)	-	-	7680*4320@60 Hz	-	7680*4320@60 Hz	

来源: 公司招股书, 华福证券研究所

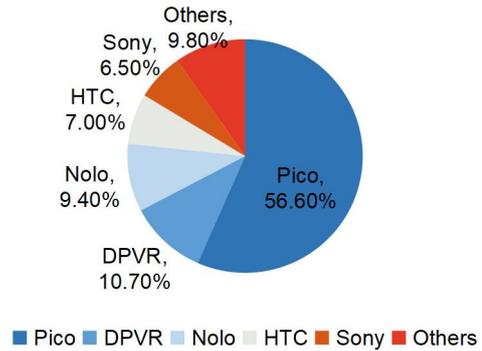
公司紧跟市场潮流的脉动，在 AR/VR 领域进行深入布局。目前，公司已与行业内多家知名厂商携手合作，共同推动高清视频技术的发展，部分芯片产品更是实现了规模化量产，满足了市场对于新一轮 4K/8K 超高清显示器升级换代以及 AR/VR 市场的迫切需求。公司已拓展终端客户包括 Nreal、Rokid、TCL 雷鸟等国内领先的 AR/VR 硬件厂商，公司预计 AR/VR 芯片产品有望维持增长态势。公司持续优化产品性能，致力于为客户提供更加完善、高效的超高清视频解决方案。

图表 20: 2023 年中国 AR 市场主要厂商市场份额



来源: IDC, 华福证券研究所

图表 21: 2023 年中国 VR 市场主要厂商市场份额



来源: IDC, 华福证券研究所

图表 22: 全球 XR 行业终端硬件&配套外设

终端硬件(Terminal Hardware)			
AR终端(AR-Terminal)		VR终端(VR-Terminal)	
AR一体机 (AR Integrated Machine) Microsoft, 雷光, 雷鸟, viewviewer, INNO, 仙霸科技, EPSON, DreamGlass, ENGO, Apple, lenovo, REALMAX, oppo, REALMAX, MINIMIS, SUPERGEX, mojo, MYVU, nubia, INAIR	AR分体机 (AR Split Machine) magic leap, XREAL, 雷鸟, Rokid, oppo, 亮风台, INNO, DreamGlass, REALMAX, 亮风台, GOOLTON, oodiview, EPSON, TCL, Hisense, XLOONG, Lenovo, 联想新视界, alphalong, vivo, GRAWOOW, slamglass, TQSKY, ThirdEye, ARKNDDV, visio, INAIR	VR一体机 (VR Integrated Machine) Meta, PICO, Shiftall, NOLO, VIVE, Skyworth, arpara, SAMSUNG, SONY, KMAX, 科骏, SOMNIUM SPACE, NOLO, Hisense, CINESOLO	分体式 VR (Split Type VR) bigscreen, DPVR, HUAWEI, VALVE, VIVE, arpara, DEUS, Pimax, socol, immersio, Shiftall, ROYOLE, GOOVIS, 傲世奇视, DIPVR, Skyworth, Meta, SONY, KMAX, 科骏, SOMNIUM SPACE, NOLO
ODM-OEM Goertek, Luxshare, PEGAVISION, VIVE, HO, BYD, Thundercomm, AAC Technologies, NOLO, SUNLIDA, 德力安普			
配套外设(Peripheral)			
全景设备 (Panorama Camera)	体感设备 (Somatosensory Device)		3D设备 (3D Device)
Insta360, KANDA, viewpoint, JAUNT, GoPro, Labpano, Xphase, Teche, SAMSUNG, NOKIA, Canon, RICOH, Kodak, detu, FIT, OOPSLINE	嗅觉设备 (Smell) 气味王国, VAGSO, OVR, FEELREAL, EVOVR, UBISOFT	运动设备 (Sports Equipment) JorRudder, Omni, KNT VR, Cybershoes, SURPLEX, moonbeer, ESASU, Wocjer, IHS	触觉设备 (Haptic Device) haptx, AAC Technologies, TacSense, Rotex, PoXini, 船果体, Data Spaces, ANTHAP, Redux, immersion, ultraleap, BEBOP, LOFELT, FRACTIONAL HAPTICS, TouchROD, NULLSPACE VR, LILLIBAWY, Palm Labs, bebop, plexus, tact.ai, ARgluv, CyberGlove, shadow, Sense Glove, neosensory, Wocjer, IHS
			3D设备 (3D Device) OPPENFUTURE, Matterport, gom, DREIDTEK, CREAFORM, Artec 3D, 众趣, 知象光电科技, Archi-fiction, 新拓三维, 先临三维, VST, 拓尔思, 上海数造, 埃德慧视, 四维时代, 上海数造, 埃德慧视, 四维时代, 上海数造, 埃德慧视, 四维时代, 上海数造, 埃德慧视, 四维时代
			操控设备 (Control Device) 3D SYSTEMS, ARgluv, TESLASUIT, TACTAI, PLEXUS, NOLO, MECHATECH, haptx, haption, force dimension, BEBOP, Dexta Robotics, Logitech, 幻坡科技, VISIO

来源: VR 陀螺, 华福证券研究所

3 车载：桥接/显示加快汽车市场布局，SerDes 市场空间广阔

3.1 市场：汽车智能化持续发展，带动车载显示市场蓬勃向上

座舱电子快速发展，车载显示市场空间广阔。随着新能源与智能驾驶汽车的渗透，车载显示面板的分辨率越高、尺寸越大、数量越多，并朝着设计多元化、技术多样化、功能集成化等方向发展。舱内除了传统中控、仪表需要显示屏外，还新增了 HUD、副驾显示屏、后排娱乐显示屏、电子后视镜以及透明 A 柱等新产品，车载显示屏装配量将会迎来高速增长。随着汽车智能化的推广，车载显示新技术的应用将在未来 5-10 年蓬勃发展。据聆英咨询，2021 年全球车载显示市场规模约 159 亿美金。在多屏化和大屏化趋势下，车载面板逐步由 LCD 向 OLED 和 AMOLED 发展，单面板价值量有望提升，2025 年全球车载显示屏的全球市场规模有望超 240 亿美金。

图表 23：车载显示屏应用案例及发展趋势



来源：华经产业研究院，EP&T 官网，华福证券研究所

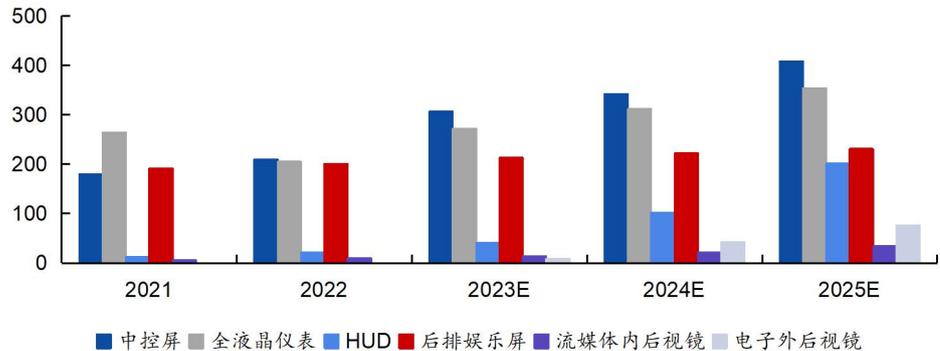
图表 24：全球车载显示细分市场市场规模（亿美元）



来源：Global Market Insights，聆英咨询官网，华福证券研究所

中国车载显示市场规模不断扩大，汽车销量拉动需求。根据新华网援引中汽协数据，2023 年中国新能源汽车实现销售 950 万辆、全球占比超过 60%，24H1 延续良好的发展态势，销售达到 494.4 万辆，同比增长 32%，市占率达 35.2%，预计 2024 年全年有望达到 1150 万辆。聆英咨询预期 2025 年中国汽车销量可达约 3000 万辆，持续拉动车载显示屏需求增长。

图表 25：中国车载显示屏分产品市场规模（亿元）



数据来源：华经产业研究院，华福证券研究所



3.2 公司：导入车载抬头显示系统和信息娱乐系统等领域，打造新业绩增长点

公司大力投入车规芯片，加码布局汽车电子领域。汽车电子作为公司重要的业务拓展方向，公司持续加大在该领域的研发投入和新品布局。截至目前，公司部分高清视频桥接芯片凭借良好的兼容性和稳定性已导入**车载抬头显示系统和信息娱乐系统等领域**，其中已有8颗芯片通过AEC-Q100认证，并收录于《工信部汽车芯片产品推广应用目录》和《长三角汽车芯片产品手册》，该领域的业务规模快速上升。其中，2023年9月26日新增的两颗芯片（LT9211C_U2Q07CAN和LT9211D_U2Q07CAN）通过车规认证，该芯片采用先进的技术和创新设计，为汽车电子行业的发展带来了便利和补充，同时车规级认证也标志着龙迅在视频桥接和传输芯片技术领域的领导地位。

图表 26：公司车规级芯片桥接/显示芯片详情

产品名称	芯片类型	时间	接口类型	最高分辨率	HDCP	Gbps/Lane	销售状态	价格(元)
LT6911UXC-AU	视频桥接芯片	2020/06	HDMI2.0 转双端口 MIPI/LVDS 芯片	4K	2.2/1.4	2/1.2	量产	81.24
LT9611UXC-AU		2021/02	HDMI2.0 转双端口 MIPI/LVDS 芯片	4K	2.2	2	量产	61.7
LT9211_U5Q07CAN		2022/04	MIPI/TTL/双端口 LVDS 协议转换芯片	1920*1200	-	1.8	量产	33.22
LT8711UX-AU		2022/06	Type-C/DP1.2 到 HDMI2.0 转换芯片	4K	2.2/1.4	1.62	量产	44.85
LT7911D-AU		2022/06	Type-C/DP/eDP 转双端口 MIPI DSI/CSI/LVDS 芯片	4K	2.2/1.4	1.5/1.2	-	57.58
LT9211C_U2Q07CQN		2023/09	MIPI/TTL/双端口 LVDS 转换芯片	3840*2160	-	2.5	-	26.74
LT9211D_U2Q07CAN		2023/09	MIPI/TTL/双端口 LVDS 转换芯片	3840*2160	-	2.5	量产	18.98
LT8619C-AU	显示处理芯片	2022/06	HDMI-TTL/LVDS 转换芯片	4K	-	-	-	29.43

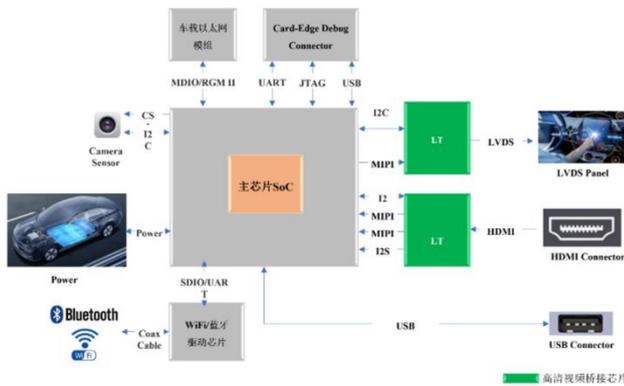
数据来源：龙迅股份官网，龙迅淘宝店铺，华福证券研究所
 注：后缀-AU 表示汽车级应用，经 AEC-Q100 三级检测合格

车载显示应用中，一条视频链路共需两颗高清视频桥接芯片。在采用国际先进厂商的 SoC 主芯片的基础上，仍需要搭配多颗公司芯片产品构成视频解决方案：以其中一条视频链路为例，视频信号从 SoC 主芯片输出，使用公司的视频桥接芯片进行 MIPI 转 LVDS 的转换，或者使用公司的视频桥接芯片进行完成 HDMI 转换成 MIPI，并将视频信号传输至 SoC 芯片。

公司积极拓展终端客户，产品获得广泛应用。公司的高清视频桥接芯片在车载抬头显示系统和信息娱乐系统等领域应用广泛，凭借良好的兼容性和稳定性已在多家知名汽车厂商的全系或部分系列上实现规模量产，公司多款产品成功通过了车规

级体系 AEC-Q100 认证，公司已拓展终端客户包括宝马、博世、长安、比亚迪、理想等，同时公司与英伟达合作，在其中座舱域领域进行合作。在 Type-C 投屏、MIPI 信号桥接等类型产品上公司具有突出的市场领先地位。自身的竞争优势结合汽车电子整体行业景气度高于其他产业，实现 24Q1 公司汽车电子领域收入的较快增长。

图表 27：公司某领先客户车载显示解决方案示意图



数据来源：龙迅招股审核问询函回复，华福证券研究所

图表 28：公司车载终端客户详情

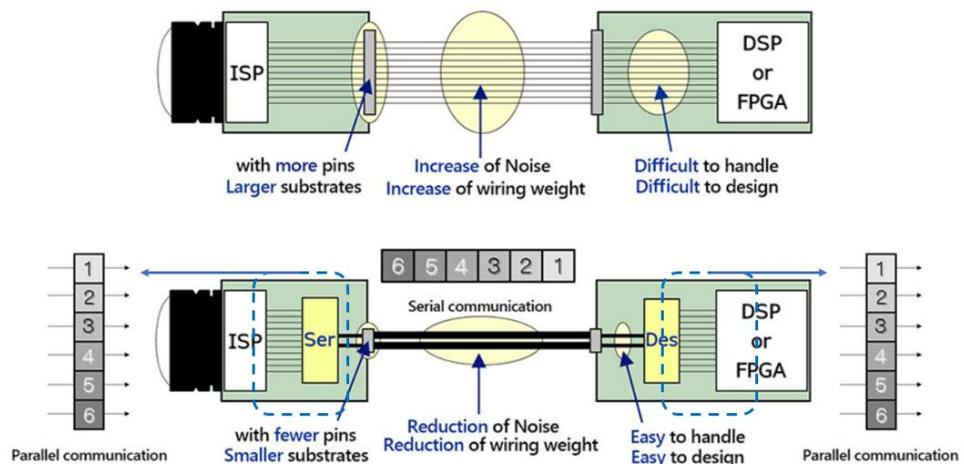


数据来源：各公司官网，华福证券研究所

3.3 SerDes：百亿市场蓄势待发，车载 SerDes 国产替代正当时

SerDes 是 Serializer（串行器）/Deserializer（解串器）的简称，串化器把并行的视频数据如 RGB、HDMI、DP、DSI、CSI 等格式的数据串化成单组/双组差分或者单端的更高速的专用编码数据，通过双绞线或者同轴电缆传输至解串器，解串器相应地把高速串行数据转化成 SoC 或者屏端易于接收的并行数据来满足上述车载视频传输的所有需求。这种点对点的串行通信技术充分利用传输媒体的信道容量，减少所需的传输信道和器件引脚数目，提升信号速度，从而大大降低通信成本。

图表 29：SerDes 的概念及用途

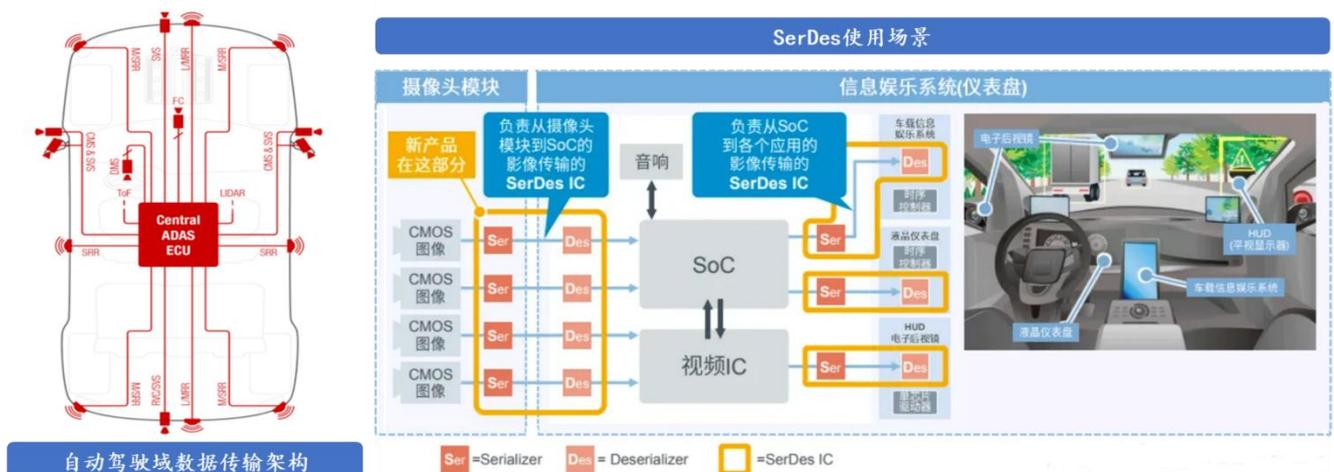


数据来源：Net Vision 官网，华福证券研究所

完美适配车载视频传输，SerDes 前景广阔。常见的数字视频接口有 RGB、DVI、HDMI、MIPI、DP，以及其他常见的高速数据传输接口如 USB、以太网、光纤等，仅从对线束的要求而言，这些接口都不适用于车载视频传输。唯一接近满足上述所有要求的接口是双绞线传输的车载以太网，但目前已量产的最高速率的车载以太网

的速率也仅有 1Gbps，远远无法满足传输大分辨率视频图像的要求，且以太网传输需要额外增加较昂贵的专用转换芯片。于是，SerDes 技术在车载视频传输领域应用而生。在汽车中，SerDes 用于车载摄像头到 ADAS 域控制器、或座舱域控制器到车载显示屏幕的长距离、实时数据传输。SerDes 芯片可以减少布线冲突，同时具有抗噪声、抗干扰能力强、降低开关噪声；扩展能力强；更低的功耗和封装成本等优势，其凭借低延迟和高带宽的特性称为 ADAS 和自动驾驶系统中不可或缺的组件。因此，SerDes 在过去十多年和可以预见的将来都具有无可替代的地位。

图表 30：SerDes 在汽车领域的应用



数据来源：谈思汽车公众号，TI 官网，华福证券研究所

自动驾驶飞速发展带来高分辨率需求，车载摄像头迎来爆发式增长。受益于汽车智能化，对摄像头的需求也越来越大。一般而言，一套完整的 ADAS 至少需要搭载 6 颗摄像头（1 前视+1 后视+4 环视），目前 L2~L3 等级车型的摄像头数量在 8~14 颗，全球汽车 CMOS 市场空间也随之快速增长。根据 Frost&Sullivan 预计汽车电子 CMOS 图像传感器出货量和销售额将在 2025 年达到 9.5 亿颗和 53.3 亿美元，市场份额占比将分别上升至 8.2%和 16.1%。

汽车智能化带动传输需求，车载 SerDes 芯片前景广阔。随着汽车智能化的不断发展，车载摄像头数量不断增加，需要传输大量的高清图像和数据。高性能 SerDes 芯片以其低延迟和高带宽特性，成为 ADAS 和自动驾驶系统中不可或缺的组件。汽车领域每一颗摄像头至少需要一片串行器，至少需要 0.25 片解串行。每一块显示屏都需要一片串行和一片解串行芯片。根据慷智官网，基于近年来蔚来 ET7、极氪 001、理想 L9、集度 01、零跑 C01 等重磅新车来看，平均搭载 10+颗摄像头成为趋势。盖世汽车研究院认为，伴随 ADAS 逐渐升级和加速渗透，叠加各车企硬件冗余性高，预计至 2025 年平均单车搭载量有望接近 5 对（10 颗）。


图表 31：搭载摄像头类型及数量

不同ADAS等级搭载摄像头类型及数量								
ADAS等级	前视-普通	前视-ADAS	侧视-ADAS	环视-普通	后视-普通	后视-ADAS	内置	总计
L0					1			1
L1	1				1			2
L2/L2+	1	1		4	1		1	8
L3		3	2	4		1	1	11
L4/L5		3	2	4		2	1	12

不同车企搭载摄像头类型及数量						
品牌	车型/硬件系统	车载摄像头数量（像素）				总计
		前视	侧视	环视	后视	
蔚来	NIO Aquila Super Sensing 蔚来超感系统			4（300万）		11 （其余为800万）
长安	AVATRUST 超感系统					13
理想	L6 Max	2（800万）	4（800万）	4（300万）	1（200万）	11
	L7 Max/Ultra					
	L8 Max/Ultra					
	L9 Pro/Ultra					
	MEGA					
比亚迪	汉EV			4		5
	唐EV					

数据来源：睿智集成电路官网，各车企官网，盖世汽车，华福证券研究所

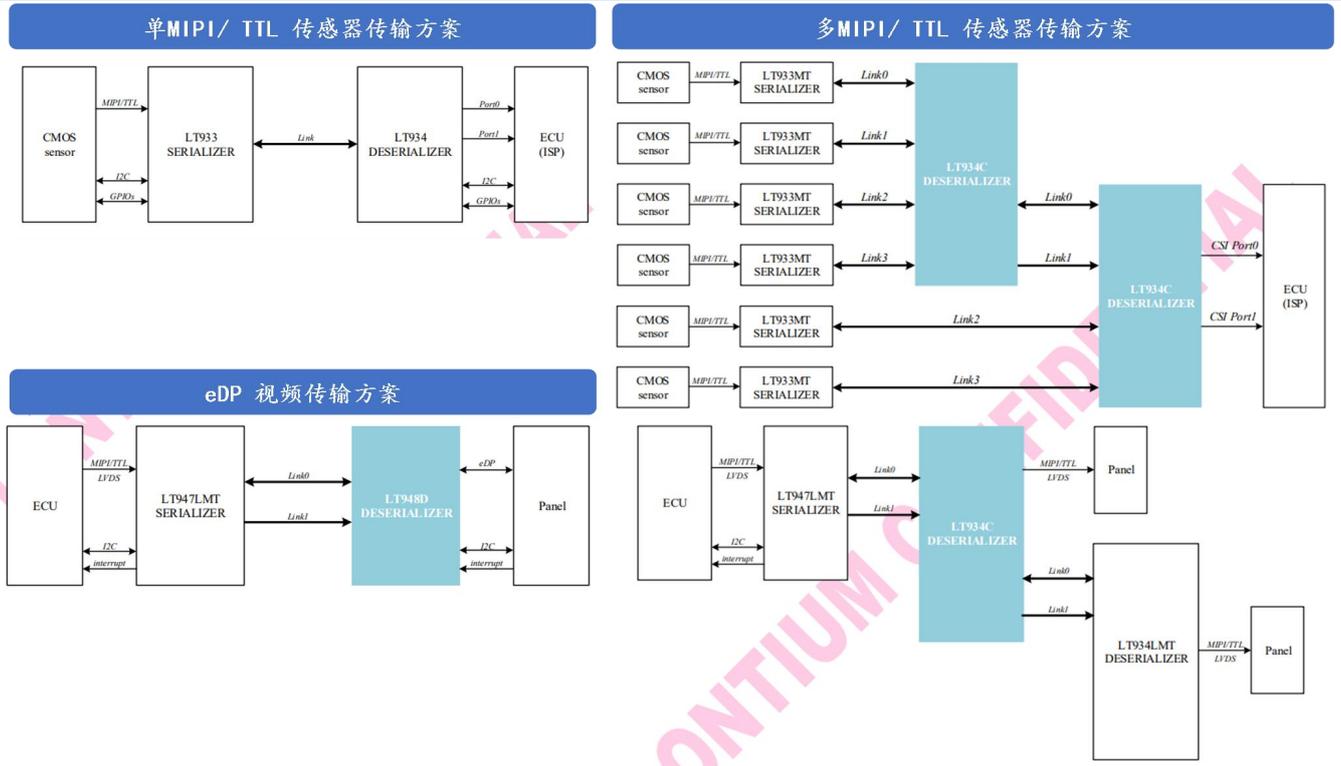
公司“车载音视频信号延长芯片组的开发及应用项目”芯片组包含 Serializer 和 Deserializer 芯片。公司自主定义了高低速双向传输协议，高速单通道速率可达 8.1Gbps，低速通道速率可达 29.7Mbps。可支持音频、视频、GPIO、I2C 控制命令远程传输。可支持菊花链传输模式，解串器最多可以完成 16 路视频数据的融合传输。可应用于车载环境中的摄像头视频传输，点屏显示等领域。根据公司投关记录，该芯片于 23Q4 流片回来，目前在验证测试阶段。

图表 32：公司部分 SerDes 芯片产品情况

产品名称	接口类型	运用场景	屏显参数	Gbps/lane	运行温度范围
LT934C	汽车解串器	ADAS（环视系统、前后影像传感、菊链）	4K RDB888 60HZ	8.1	-40°C ~+105°C
LT948D	汽车解串器	ADAS（显示系统）	4K RDB888 30HZ	8.1	-40°C ~+105°C
LT933	汽车摄像头串行器	ADAS（环视系统、前后影像传感）	1080P@60Hz	4.32	-40°C ~+105°C
LT934M	汽车解串器	ADAS（环视系统、前后影像传感）	1080P 24bit 60fps	8.1	-40°C ~+105°C
LT934LMT	汽车解串器	ADAS（前后影像传感、显示系统）	-	5.4	-40°C ~+105°C
LT933MT	汽车串行器	ADAS（环视系统、前后影像传感）	1080P 20bit 60fps	4.32	-40°C ~+105°C

数据来源：龙迅股份官网，华福证券研究所

图表 33: 公司 SERDES 芯片具体运用场景



数据来源: 龙迅股份官网, 华福证券研究所



4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们预计公司 2024-2026 营业收入为 4.43/6.23/8.61 亿元，综合毛利率分别为 55%/55%/55%。分业务假设如下：

(1) 高清视频桥接及处理芯片：公司高清视频桥接及处理芯片主要由高清视频桥接芯片和显示处理芯片两大业务构成。随着 AI、智能汽车、AR/VR、视频会议、安防监控等下游技术革命带来高清视频显示场景的不断拓展、分辨率要求的不断提升、高清视频信号协议的不断升级，市场对于高清视频桥接及处理芯片的需求也不断上升。公司作为中国大陆领先的高清视频桥接芯片厂商，在该领域竞争优势显著，尤其是在汽车电子领域，公司持续新增汽车用户并扩大车系覆盖率，在车载抬头显示和车载信息娱乐等系统的市场份额明显提升。我们看好公司在未来三年凭借自身技术优势持续获得市占率提升，预计公司 24-26 年高清视频桥接及处理芯片营业收入分别为 3.91/5.27/7.17 亿元，毛利率分别为 54%/54%/54%。

(2) 高速信号传输芯片：随着云计算、AI、5G、智能驾驶、HPC 等数字新兴产业的涌现与发展，数据传输量呈现指数级上升趋势，各类高速传输协议不断更新升级，进而终端应用对于高速信号传输芯片解决方案的需求也不断攀升。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；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，已进入验证测试阶段；另外，公司正在进行面向 HPC 的数据传输和处理系列芯片的研发。我们预计公司 24-26 年高速信号传输芯片营业收入分别为 0.51/0.95/1.43 亿元，毛利率分别为 60%/62%/62%。

图表 34：公司业绩拆分预测表

	单位	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	亿元	1.05	1.36	2.35	2.41	3.23	4.43	6.23	8.61
高清视频桥接及处理芯片		0.68	1.02	1.99	2.13	2.97	3.91	5.27	7.17
高速信号传输芯片		0.34	0.31	0.34	0.26	0.25	0.51	0.95	1.43
其他		0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
营收同比		30%	30%	73%	3%	34%	37%	41%	38%
高清视频桥接及处理芯片		69%	50%	94%	7%	39%	32%	35%	36%
高速信号传输芯片		-8%	-8%	7%	-23%	-5%	104%	88%	50%
其他		-32%	12%	3%	-29%	12%	-5%	-7%	0%
毛利率		62%	57%	65%	63%	54%	55%	55%	55%
高清视频桥接及处理芯片		58%	56%	65%	62%	54%	54%	54%	54%
高速信号传输芯片		68%	57%	64%	72%	58%	60%	62%	62%
其他		69%	56%	53%	61%	79%	65%	68%	70%

数据来源：公司招股书，公司公告，华福证券研究所预测



4.2 投资建议

结合龙迅股份的主营业务，参考公司招股书，我们选取晶晨股份、瑞芯微、思瑞浦、圣邦股份作为可比公司。作为从事高速混合信号芯片研发和销售的公司，龙迅股份在 A 股市场具有稀缺性。当前该行业国产化率较低，国产替代空间广阔，公司产品已覆盖七大下游应用领域，目标市场空间达百亿以上。我们认为，随着 1) AR/VR，2) 汽车电子，两大应用领域放量，公司业绩有望再上新台阶。当前可比公司 2024-2026 年 PE 估值达到 96/47/32 倍，我们预计公司将在 2024-2026 年实现归母净利润 1.2/1.9/2.8 亿元，对应当前 PE 估值 46/30/20 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 35：可比公司估值表

单位：亿元	总市值	归母净利润			PE(X)		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026
688099.SH 晶晨股份	294	8.0	10.8	13.8	37	27	21
603893.SH 瑞芯微	272	4.0	6.2	8.7	68	44	31
688536.SH 思瑞浦	134	0.8	2.6	4.7	176	52	29
300661.SZ 圣邦股份	448	4.3	6.8	9.5	104	66	47
平均值					96	47	32
688486.SH 龙迅股份	58	1.2	1.9	2.8	46	30	20

数据来源：各公司公告，Wind，华福证券研究所预测

注：收盘价信息截至 2024 年 9 月 30 日，除龙迅股份采用华福预测外，各公司均采用 Wind 一致预期

5 风险提示

研发失败风险：公司主营业务为高清视频桥接及处理芯片与高速信号传输芯片的研发设计与销售。公司需要结合技术发展和市场需求确定研发方向，持续进行现有产品线的升级与新产品的开发，以适应不断变化的市场需求，并持续投入大量的资金和人员进行研发。由于新技术与产品的研发与产业化具有一定的不确定性，如果公司的研发创新方向与行业发展趋势出现较大偏离，或相关研发成果短期内无法产业化，公司将面临研发失败的风险，将对公司经营业绩产生不利影响。

贸易摩擦及贸易政策变动风险：截至 2023 年，公司境外销售比例较高，主要集中在香港、中国台湾、韩国、日本等国家或地区。同时，公司晶圆制造及封装测试境外采购比例高，主要集中在马来西亚、中国台湾。未来如果全球贸易摩擦加剧，相关国家或地区采取限制性的贸易政策，境外客户可能会采取减少订单、要求公司产品降价或者承担相关关税等措施，境外供应商可能会被限制或禁止向公司供货，上述情况会对公司的正常生产经营产生不利影响。

市场竞争加剧风险：公司业务所处领域整体有较高的技术壁垒，需要长时间的技术积累，而中国大陆企业在该领域起步相对较晚，目前市场竞争格局仍主要由境外公司所主导，公司各类产品目前国产化率尚处于较低水平。公司相较于海外领先竞争对手，在整体规模、研发实力、营销网络、客户资源、融资渠道等诸多方面仍存在差距。同时，随着中国半导体产业整体设计能力的进步，公司也会面临本土芯片设计公司在细分产品市场的竞争。在日趋激烈的市场竞争环境下，若公司不能正



确把握市场动态和行业发展趋势，不能根据客户需求及时进行技术升级、提高产品性能与服务质量，竞争决策失误、市场拓展不力，则公司的市场地位与经营业绩等可能受到不利影响。

存货余额较大及减值风险：根据 2023 年年报，公司存货账面价值为 7308.60 万元，占公司总资产比例为 4.92%，相较于上年末，存货规模与占比均有所下降。公司产品品类丰富、应用领域广、生产周期较长等因素决定公司需保持较高规模的存货储备。公司存货的账面价值金额较大，如果下游市场需求下降或晶圆等原材料价格出现大幅下跌，公司将面临大幅计提存货跌价准备的风险，导致公司经营业绩下滑，给公司生产经营和财务状况带来不利影响。

下游需求不及预期风险：2022 年以来，受世界经济呈现衰退态势、消费电子周期需求下行及国际局势紧张等多重影响，半导体行业进入下行周期，2023 年半导体行业也无强复苏现象。2024 年前两个季度全球半导体产业发展正朝着上行周期方向发展，但是行业复苏的进度仍需进一步观察。如果下游市场的需求增长动力不足，公司未来业绩或将受到不利影响。



图表 36: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	112	172	417	573	营业收入	323	443	623	861
应收票据及账款	5	4	4	4	营业成本	149	201	279	384
预付账款	18	3	4	6	税金及附加	2	3	4	6
存货	73	125	86	226	销售费用	9	12	15	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	26	31	37	43
其他流动资产	1,165	1,163	1,164	1,167	研发费用	75	98	122	151
流动资产合计	1,373	1,467	1,676	1,976	财务费用	-1	-4	-7	-10
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	98	83	70	59	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	6	6	6	6	公允价值变动收益	17	6	8	10
无形资产	7	12	15	20	投资收益	11	6	7	8
商誉	0	0	0	0	其他收益	11	11	11	11
其他非流动资产	2	2	2	2	营业利润	103	126	199	299
非流动资产合计	113	102	93	86	营业外收入	3	3	3	3
资产合计	1,487	1,569	1,769	2,062	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	105	128	201	301
应付票据及账款	15	60	84	118	所得税	3	4	9	18
预收款项	0	0	0	0	净利润	103	125	192	283
合同负债	8	8	11	15	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	0	0	0	0	归属母公司净利润	103	125	192	283
其他流动负债	23	27	32	37	EPS (按最新股本摊薄)	1.00	1.22	1.88	2.77
流动负债合计	46	95	128	170					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	11	11	11	11					
非流动负债合计	11	11	11	11					
负债合计	57	106	139	181					
归属母公司所有者权益	1,429	1,463	1,630	1,881					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,429	1,463	1,630	1,881					
负债和股东权益	1,487	1,569	1,769	2,062					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	103	141	252	166
现金收益	121	137	198	285
存货影响	12	-52	38	-140
经营性应收影响	-18	16	-1	-2
经营性应付影响	8	45	24	33
其他影响	-20	-5	-8	-12
投资活动现金流	-1,063	7	10	12
资本支出	-36	-5	-5	-6
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1,027	12	15	18
融资活动现金流	1,009	-87	-17	-22
借款增加	-3	0	0	0
股利及利息支付	-21	-25	-32	-40
股东融资	1,052	6	0	0
其他影响	-20	-69	15	17

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	34.1%	37.2%	40.5%	38.2%
EBIT 增长率	52.1%	19.7%	55.1%	50.4%
归母公司净利润增长率	48.4%	21.2%	54.1%	47.5%
获利能力				
毛利率	54.0%	54.7%	55.2%	55.4%
净利率	31.8%	28.1%	30.8%	32.9%
ROE	7.2%	8.5%	11.8%	15.1%
ROIC	36.2%	38.9%	39.7%	39.4%
偿债能力				
资产负债率	3.8%	6.8%	7.8%	8.8%
流动比率	29.6	15.4	13.1	11.6
速动比率	28.0	14.1	12.4	10.3
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	4	4	2	2
存货周转天数	191	177	136	146
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.22	1.88	2.77
每股经营现金流	1.01	1.37	2.46	1.62
每股净资产	13.98	14.31	15.94	18.39
估值比率				
P/E	56	46	30	20
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn