

龙迅股份 (688486.SH)

买入 (维持评级)

Q3 毛利率大幅回升, 积极加大研发投入

投资要点:

24Q3 业绩稳健, 关注公司股权激励目标

根据公司公告, 24 年前三季度实现营收 3.3 亿元, yoy+50%, 公司积极扩展国内外市场, 订单量大幅增加, 营收体量增长较快; 归母净利润 0.9 亿元, yoy+33%。单 24Q3 营收 1.1 亿元, yoy+27%, qoq-5%; 归母净利润 0.3 亿元, yoy+12%, qoq+3%。根据公司股权激励公告, 24 年营收考核目标为 4.8 亿元, 24Q1-Q3 已实现 3.3 亿元, 若公司全年业绩达到此目标, 对应 24Q4 营收需达到 1.5 亿元, 对应 yoy+50%, qoq+35%。

毛利率自上市以来首次大幅回升, 利润释放为研发提供有力支撑

公司 24Q3 单季毛利率 58.61%, 环比+3.47pcts, 同比+3.95pcts。公司 2022 年及以前毛利率稳定在 60% 以上, 23Q1 单季毛利率下滑至 54.91%, 主要由于细分行业周期性波动, 销售情况不及预期, 此后毛利率基本维持在该水平。我们认为 24Q3 单季毛利率的大幅回升, 或预示行业景气度的回升、市场竞争格局的改善。公司 24Q3 研发费用 0.28 亿元, yoy+48%, qoq+18%, 创上市以来新高; 而净利率方面, 公司 24Q3 单季净利率 28.52%, 环比+2.06pcts, 同比-3.76pcts。车载 Serdes 仍然是公司研发投入的重头戏, 根据公司 24Q3 投关记录, 公司对车载 Serdes 系列芯片的性能和功能做了进一步改善和优化, 我们认为该产品有望为公司业绩注入强增长动能。

产品推陈出新, 车载显示业务划开靓丽的成长线

根据公司 24Q3 投关记录, (1) 基本盘业务方面: 24H1 公司陆续推出多个系列的芯片, 包括 MIPI D-PHY2.1/C-PHY1.2 转 DP1.4、DP/Type-C Multimedia HUB 等系列芯片, 不仅支持更高的规格&传输速率, 还能向下兼容过往的协议版本。(2) 车载显示业务方面: 公司在原有的 8 颗高清视频桥接芯片通过 AEC-Q100 认证的基础上, 24H1 又启动 2 个产品的测试认证。作为公司目前增速最快的业务方向, 24H1 实现销售收入 4,380.88 万元, 占销售收入 20% 左右。

盈利预测与投资建议

根据公司 24Q3 业绩, 我们上调此前预测, 预计公司将在 24-26 年实现营业收入 4.63/6.40/8.74 亿元 (前值: 4.43/6.23/8.61 亿元), 归母净利润 1.4/2.0/3.0 亿元 (前值: 1.2/1.9/2.8 亿元), 对应当前 PE 估值 48/32/22 倍。维持“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。

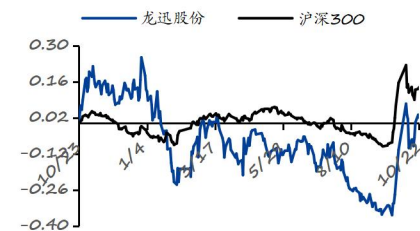
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	241	323	463	640	874
增长率	3%	34%	43%	38%	37%
净利润 (百万元)	69	103	137	205	299
增长率	-18%	48%	34%	49%	46%
EPS (元/股)	0.68	1.00	1.34	2.00	2.92
市盈率 (P/E)	95.1	64.1	48.0	32.2	22.0
市净率 (P/B)	20.8	4.6	4.5	4.0	3.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-22
收盘价:	64.37 元
总股本/流通股本(百万股)	102.28/55.91
流通 A 股市值(百万元)	3,599.09
每股净资产(元)	13.46
资产负债率(%)	4.66
一年内最高/最低价(元)	120.47/39.43

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

1、龙迅股份 (688486.SH): 深耕高速混合信号芯片, ARVR+车载潜力无穷——2024.10.07



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	112	186	443	617
应收票据及账款	5	4	4	4
预付账款	18	3	4	6
存货	73	125	85	221
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,165	1,163	1,165	1,167
流动资产合计	1,373	1,481	1,702	2,015
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	98	83	70	59
在建工程	6	6	6	6
无形资产	7	12	15	20
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	2	2	2	2
非流动资产合计	113	102	93	86
资产合计	1,487	1,584	1,794	2,101
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	15	61	84	115
预收款项	0	0	0	0
合同负债	8	8	12	16
其他应付款	0	0	0	0
其他流动负债	23	28	33	38
流动负债合计	46	97	128	169
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	108	139	179
归属母公司所有者权益	1,429	1,476	1,656	1,922
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,429	1,476	1,656	1,922
负债和股东权益	1,487	1,584	1,794	2,101

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	103	154	264	183
现金收益	121	149	211	301
存货影响	12	-52	40	-136
经营性应收影响	-18	16	-1	-1
经营性应付影响	8	45	23	32
其他影响	-20	-4	-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	-68	16	18

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	323	463	640	874
营业成本	149	202	276	376
税金及附加	2	3	4	6
销售费用	9	12	15	17
管理费用	26	32	38	44
研发费用	75	102	128	156
财务费用	-1	-4	-8	-11
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	17	6	8	10
投资收益	11	6	7	8
其他收益	11	11	11	11
营业利润	103	139	212	316
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	105	141	214	318
所得税	3	4	10	19
净利润	103	137	205	299
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	103	137	205	299
EPS (按最新股本摊薄)	1.00	1.34	2.00	2.92

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	34.1%	43.4%	38.0%	36.7%
EBIT 增长率	52.1%	32.0%	50.0%	48.9%
归母公司净利润增长率	48.4%	33.5%	49.2%	46.1%
获利能力				
毛利率	54.0%	56.5%	56.9%	57.0%
净利率	31.8%	29.6%	32.0%	34.2%
ROE	7.2%	9.3%	12.4%	15.6%
ROIC	36.2%	41.3%	40.2%	39.4%
偿债能力				
资产负债率	3.8%	6.8%	7.7%	8.5%
流动比率	29.6	15.2	13.3	12.0
速动比率	28.0	14.0	12.6	10.6
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	138	147
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.34	2.00	2.92
每股经营现金流	1.01	1.50	2.59	1.79
每股净资产	13.98	14.43	16.19	18.79
估值比率				
P/E	64	48	32	22
P/B	5	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