

龙迅股份 (688486.SH)

25Q1 营收同比微增，关注产能供应改善进度

龙迅股份主营高清视频桥接及处理芯片和高速信号传输芯片，产品应用于 PC 及周边、显示器及商显、视频会议系统、AR/VR 等领域，未来大力布局汽车、HPC 等领域。龙迅股份发布 2025 年一季报，结合公告信息，点评如下：

- 公司 25Q1 营收环比承压主要系供应限制，单季毛利率环比保持相对稳定。25Q1 营收 1.09 亿元，同比+4.5%/环比-17.7%，环比下降主要系公司当前面临部分供应限制，订单和需求层面整体趋势相对较好，汽车电子营收占比预计 25Q1 环比略有下降，毛利率 54.43%，同比+0.33pct/环比+0.2pct，同环比均保持相对稳定，净利率 26.15%，同比-3.58pcts/环比-11.93pcts，公司 25Q1 各项费用合计近 4000 万元，期间费用率约 36.59%。
- 供应链方面打造双循环模式，提升保供能力的同时实现 cost down。公司目前持续在优化供应链系统，为打造国内国外代工双循环供应系统，确保供应链的稳定性和安全性，2024 年新增一家国内晶圆代工厂，通过引进新供应商和对现有供应商价格谈判等措施，有效控制采购成本。
- 汽车电子、微显示、AR/VR 和 HPC 是公司下一步研发攻坚重点领域。公司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和信息娱乐系统等领域，其中有 9 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；公司研发的支持 Type-C、DP1.4、HDMI2.1 协议规范的 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。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，进入芯片试产阶段；另外，公司正在进行面向 AI、HPC、新一代通讯等领域的数据传输和处理系列芯片的研发。
- 投资建议。龙迅股份深耕高速混合信号芯片，未来车载 Serdes 芯片有望逐步放量，同时公司亦布局 AR/VR 和服务器等领域，短期需要关注公司供应链限制的解决进展和客户需求变化情况，我们预计 25-27 年营收为 6.93/9.98/13.1 亿元，归母净利润为 1.99/2.82/3.72 亿元，对应 PE 为 49.3/34.9/26.4 倍，对应 EPS 为 1.5/2.12/2.8 元，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：公司业绩波动风险、半导体行业周期波动风险、市场竞争加剧风险、宏观政策变动风险、技术迭代风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	323	466	693	998	1310
同比增长	34%	44%	49%	44%	31%
营业利润(百万元)	103	149	208	295	391
同比增长	48%	45%	40%	42%	33%
归母净利润(百万元)	103	144	199	282	372
同比增长	48%	41%	38%	41%	32%
每股收益(元)	0.77	1.09	1.50	2.12	2.80
PE	95.7	68.0	49.3	34.9	26.4
PB	6.9	6.9	6.3	5.5	4.7

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

TMT 及中小盘/电子
当前股价：74.04 元

基础数据

总股本(百万股)	133
已上市流通股(百万股)	74
总市值(十亿元)	9.8
流通市值(十亿元)	5.5
每股净资产(MRQ)	10.5
ROE(TTM)	10.2
资产负债率	9.0%
主要股东	FENG CHEN
主要股东持股比例	37.64%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《龙迅股份 (688486) —24Q4 营收创单季新高，汽车电子业务聚力再出发》2025-02-28
- 2、《龙迅股份 (688486) —24Q2 营收再创单季新高，上半年汽车电子占比显著提升》2024-08-24
- 3、《龙迅股份 (688486) —景气复苏叠加客户订单良好，24Q1 营收和利润环比稳健》2024-04-17

鄢凡 S1090511060002

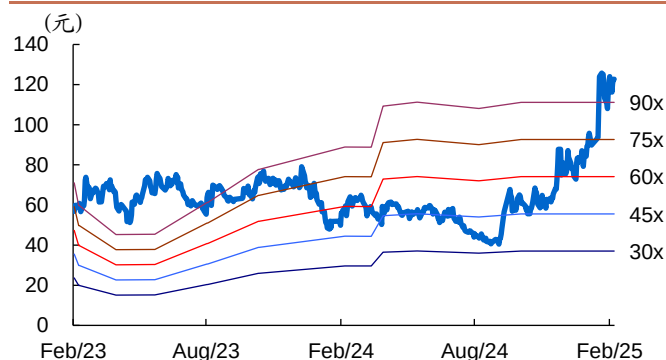
yanfan@cmschina.com.cn

湛薇 S1090524070008

shenwei3@cmschina.com.cn

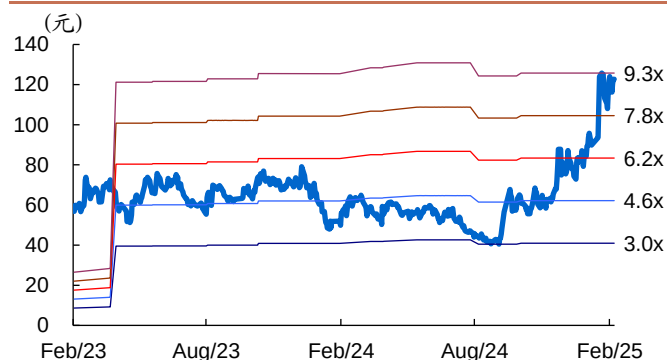
PE-PB Band

图 1: 龙迅股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 龙迅股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《龙迅股份（688486）深度报告—深耕高速混合芯片市场，积蓄汽车等市场长期发展动力》2023-03-07
- 2、《龙迅股份（688486）—Q2 收入和利润环比高增，行业弱 β 下公司 α 凸显》2023-08-22
- 3、《龙迅股份（688486）—23Q3 业绩符合预期，关注后续车规级新品进展》2023-10-31
- 4、《龙迅股份（688486）—股票激励计划收入目标亮眼，关注后续多款新品放量节奏》2024-01-15
- 5、《龙迅股份（688486）—景气复苏叠加客户订单良好，24Q1 营收和利润环比稳健》2024-04-17
- 6、《龙迅股份（688486）—24Q2 营收再创单季新高，上半年汽车电子占比显著提升》2024-08-24
- 7、《龙迅股份（688486）—24Q4 营收创单季新高，汽车电子业务聚力再出发》2025-02-28

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1373	1378	1512	1744	2041
现金	112	360	418	550	745
交易性投资	1158	868	868	868	868
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	5	34	50	72	94
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	73	115	173	250	328
其他	24	2	3	4	5
非流动资产	113	124	125	126	126
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	98	101	104	106	107
无形资产商誉	7	12	11	10	9
其他	7	11	10	10	10
资产总计	1487	1502	1637	1869	2167
流动负债	46	57	64	74	84
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	15	15	22	32	42
预收账款	8	0	0	1	1
其他	23	42	41	41	41
长期负债	11	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他	11	14	14	14	14
负债合计	57	71	78	88	98
股本	69	102	133	133	133
资本公积金	1075	996	966	966	966
留存收益	285	333	461	683	971
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1429	1432	1560	1782	2069
负债及权益合计	1487	1502	1637	1869	2167

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	103	117	121	181	270
净利润	103	144	199	282	372
折旧摊销	19	21	18	18	19
财务费用	0	0	1	1	1
投资收益	(11)	(15)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	(9)	(30)	(68)	(90)	(92)
其它	2	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(1063)	286	11	11	11
资本支出	(34)	(29)	(19)	(19)	(19)
其他投资	(1030)	315	30	30	30
筹资活动现金流	1009	(156)	(73)	(61)	(86)
借款变动	(4)	(16)	(1)	0	0
普通股增加	17	33	30	0	0
资本公积增加	1014	(79)	(30)	0	0
股利分配	(16)	(97)	(72)	(60)	(85)
其他	(3)	3	(1)	(1)	(1)
现金净增加额	49	247	59	132	195

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	323	466	693	998	1310
营业成本	149	207	313	451	593
营业税金及附加	2	4	6	8	10
营业费用	9	11	17	24	31
管理费用	26	28	41	59	77
研发费用	75	100	139	190	236
财务费用	(1)	1	1	1	1
资产减值损失	(0)	(4)	0	0	0
公允价值变动收益	17	9	10	10	10
其他收益	11	13	10	10	10
投资收益	11	15	10	10	10
营业利润	103	149	208	295	391
营业外收入	3	5	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	105	153	212	299	395
所得税	3	9	12	17	23
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	103	144	199	282	372

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	34%	44%	49%	44%	31%
营业利润	48%	45%	40%	42%	33%
归母净利润	48%	41%	38%	41%	32%
获利能力					
毛利率	54.0%	55.5%	54.9%	54.8%	54.7%
净利率	31.8%	31.0%	28.8%	28.2%	28.4%
ROE	11.8%	10.1%	13.3%	16.9%	19.3%
ROIC	11.3%	9.8%	13.1%	16.7%	19.1%
偿债能力					
资产负债率	3.8%	4.7%	4.7%	4.7%	4.5%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	29.6	24.4	23.7	23.6	24.3
速动比率	28.0	22.3	21.0	20.2	20.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6
存货周转率	1.9	2.2	2.2	2.1	2.1
应收账款周转率	84.4	24.0	16.6	16.4	15.8
应付账款周转率	13.9	13.7	16.9	16.6	15.9
每股资料(元)					
EPS	0.77	1.09	1.50	2.12	2.80
每股经营净现金	0.78	0.88	0.91	1.37	2.03
每股净资产	10.77	10.79	11.75	13.43	15.59
每股股利	0.73	0.54	0.45	0.64	0.84
估值比率					
PE	95.7	68.0	49.3	34.9	26.4
PB	6.9	6.9	6.3	5.5	4.7
EV/EBITDA	81.4	57.3	41.8	30.1	23.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。