

龙芯中科（688047.SH）

优于大市

2024 年收入同比基本持平，信息化类业务迎来回暖机遇

核心观点

2024 年收入同比基本持平，净利润及毛利率承压。公司发布 2024 年年报，2024 年营业收入 5.04 亿元 (YoY -0.28%)，收入基本持平主要受宏观经济环境、行业周期变化的影响，具有传统优势的安全应用工控市场停滞导致该业务营收大幅下降，而随着电子政务市场开始复苏，公司信息化类芯片业务大幅增长。归母净利润-6.25 亿元 (同比多亏 2.96 亿元)，净利润下降还受到新增计提信用减值损失和资产减值损失共计 2.49 亿元、当年验收确认的政府补助减少的影响，扣非归母净利润-6.65 亿元 (同比多亏 2.23 亿元)；毛利率 31.04% (YoY -5.02pct)，毛利率下降主要由于信息化类芯片产品毛利率的回升不能完全抵消工控类芯片产品毛利率下降带来的影响。

2025 年一季度收入同比增长 4%，毛利率大幅回升。公司 1Q25 营业收入 1.25 亿元 (YoY 4.13%，QoQ -36.40%)，归母净利润-1.51 亿元 (同比多亏 0.76 亿元，环比少亏 1.31 亿元)，扣非归母净利润-1.57 亿元 (同比多亏 0.76 亿元，环比少亏 1.37 亿元)；毛利率 38.00% (YoY 7.26pct，QoQ 5.28pct)。

整体芯片收入同比提高，信息化类业务恢复明显。2024 年公司总体芯片产品业务营收合计 3.59 亿元 (YoY 41.44%)；其中，工控类芯片收入 0.90 亿元 (YoY -44.56%)，毛利率 49.93% (YoY -17.56pct)；收入及毛利率下滑主要受到安全应用领域需求仍未恢复的影响，高质量等级芯片产品销量下降。信息化类芯片收入 2.69 亿元 (YoY 193.70%)，毛利率 26.99% (YoY 21.69pct)，毛利率回升主要由于该类芯片产品销量大幅增长；解决方案业务收入 1.46 亿元 (YoY -42.01%)，毛利率 26.84% (YoY -0.11pct)，收入下降主要由于随着电子政务市场开始回暖，公司主动调整产品结构从而减少该类业务。

把握电子政务市场重启机遇，信息化领域进一步回升可期。公司继续聚焦电子政务和安全应用领域信息化，巩固桌面计算机市场，积极开拓服务器市场，充分发挥 3A6000 性价比优势，桌面 CPU 销量同比大幅增长，3C5000、3D5000 服务器销量快速增长。由于固定成本分摊对毛利率的影响仍然存在，加之与桌面 CPU 配套出货的桥片成本较高，因此信息化芯片毛利率仍有回升空间。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们认为公司业务受行业周期性变化影响将逐渐改善，电子政务市场复苏将为信息化类芯片增长提供动力，同时考虑到公司工控类业务需求未完全恢复，短期业绩可能持续承压，因此预计公司 2025-2027 年营业收入 7.33/10.16/13.21 亿元 (前值 9.36/12.96 亿元)，归母净利润-1.75/0.09/2.44 亿元 (前值 0.01/0.95 亿元)，对应 PS 分别为 66.2/47.7/36.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；政策性市场变化的风险；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	506	504	733	1,016	1,321
(+/-%)	-31.5%	-0.3%	45.3%	38.7%	30.0%
归母净利润 (百万元)	-329	-625	-175	9	244
(+/-%)	-736.6%	-89.8%	72.0%	105.1%	2612.9%
每股收益 (元)	-0.82	-1.56	-0.44	0.02	0.61
EBIT Margin	-94.7%	-94.5%	-40.4%	-7.6%	13.2%
净资产收益率 (ROE)	-9.3%	-21.3%	-6.4%	0.3%	8.1%
市盈率 (PE)	-147.3	-77.6	-276.7	5389.0	198.6
EV/EBITDA	-124.0	-130.0	-250.8	1565.8	167.6
市净率 (PB)	13.67	16.52	17.57	17.52	16.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

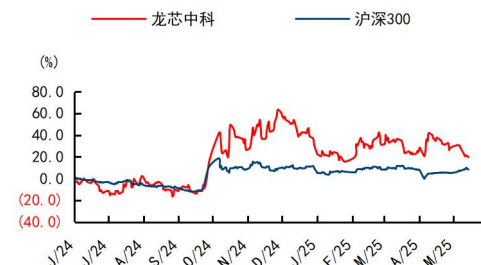
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	121.00 元
总市值/流通市值	48521/33837 百万元
52 周最高价/最低价	168.88/83.50 元
近 3 个月日均成交额	482.86 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《龙芯中科 (688047.SH) - 上半年收入同比下降 28.7%，信息化类芯片营收超去年全年》——2024-09-09

《龙芯中科 (688047.SH) - 国产处理器领军企业，2023 年收入及利润短期承压》——2024-05-16

盈利预测

假设前提

公司主要包括工控类芯片、信息化类芯片、解决方案等业务，盈利预测假设条件如下：

工控类芯片业务：2024 年收入 0.90 亿元，同比减少 44.56%；毛利率 49.93%，同比减少 17.56pct；主要由于受到宏观经济环境、行业周期变化的影响，具有传统优势的安全应用工控市场停滞导致该业务营收大幅下降；毛利率亦受到安全应用领域需求未恢复的影响而同比大幅下降。考虑到公司积极开拓工控领域的新行业及新产品应用，包括能源、交通、制造及开放市场，同时新一代工控芯片具备性价比高等优势，公司工控类芯片展现出良好发展势头，因此预计 2025-2027 年公司工控类芯片业务收入同比增长 20%/30%/50% 至 1.08/1.40/2.10 亿元，预计 2025-2027 年毛利率为 63.7%/71.8%/79.8%。

信息化类芯片业务：2024 年收入 2.69 亿元，同比增长 193.70%；毛利率 26.99%，同比增加 21.69pct；主要由于电子政务市场开始复苏，公司充分发挥新产品 3A6000 及 2K0300 等的性价比优势，推动该部分业务营收重新进入增长周期，同时由于该类芯片产品的销量大幅增长带动毛利率逐渐回升；但固定成本分摊对毛利率的影响仍然存在，加之与桌面 CPU 配套出货的桥片成本较高，进而影响毛利率仍未恢复至理想水平。考虑到电子政务市场不断恢复，公司新一代产品竞争力不断提升，信息化类芯片营业收入及毛利率预计将持续恢复，因此预计 2025-2027 年公司信息化类芯片业务收入同比增长 100%/50%/30% 至 5.38/8.06/10.48 亿元，预计 2025-2027 年毛利率为 40.9%/49.4%/56.1%。

解决方案业务：2024 年收入 1.46 亿元，同比减少 42.01%；毛利率 26.84%，同比减少 0.11pct；主要由于随着电子政务市场开始回暖，公司主动减少该类业务，同时毛利率与去年同期基本持平。考虑到公司主业以芯片研发及销售为主，随着整体芯片销量的快速回升，预计将持续调整销售策略，主动减少解决方案类业务的销售，因此预计 2025-2027 年公司解决方案业务收入同比增长 -40%/-20%/-10% 至 0.87/0.70/0.63 亿元，预计 2025-2027 年毛利率为 26.9%/26.9%/26.9%。

主要费率：参考过往期间费用情况，在此基础上考虑公司预计采取费用率管控相关措施，同时由于公司营收增长幅度较大，预计公司各项费用值将保持稳定同时受到积极控制，故后续年度费用率将呈现下降趋势，因此假设 2025-2027 年销售费用率为 13%/8%/6%（对应销售费用为 0.95/0.81/0.79 亿元），管理费用率为 13%/9%/7%（对应管理费用为 0.95/0.91/0.92 亿元），研发费用率为 55%/40%/31%（对应研发费用为 4.03/4.07/4.10 亿元）。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
工控类芯片						
收入（亿元）	2.76	1.62	0.90	1.08	1.40	2.10
增速	-6.70%	-41.21%	-44.56%	20.00%	30.00%	50.00%
毛利（亿元）	2.09	1.09	0.45	0.69	1.01	1.68
增速	-6.91%	-47.73%	-58.99%	53.13%	46.55%	66.60%
毛利率	75.91%	67.49%	49.93%	63.71%	71.82%	79.76%
信息化类芯片						
收入（亿元）	1.88	0.92	2.69	5.38	8.06	10.48
增速	-71.43%	-51.23%	193.70%	100.00%	50.00%	30.00%
毛利（亿元）	0.40	0.05	0.73	2.20	3.98	5.88
增速	-86.30%	-87.93%	1396.24%	203.06%	81.18%	47.63%
毛利率	21.40%	5.30%	26.99%	40.89%	49.39%	56.09%
解决方案						
收入（亿元）	2.73	2.51	1.46	0.87	0.70	0.63
增速	10.14%	-8.13%	-42.01%	-40.00%	-20.00%	-10.00%
毛利（亿元）	98.13	67.66	39.08	23.50	18.78	16.91
增速	-23.14%	-31.05%	-42.24%	-39.88%	-20.08%	-9.95%
毛利率	35.90%	26.95%	26.84%	26.89%	26.87%	26.88%
合计						
收入（亿元）	7.39	5.06	5.04	7.33	10.16	13.21
增速	-38.51%	-31.54%	-0.28%	45.31%	38.71%	30.01%
毛利（亿元）	3.48	1.82	1.57	3.12	5.18	7.73
增速	-46.12%	-47.58%	-14.17%	99.34%	65.93%	49.23%
毛利率	47.09%	36.06%	31.04%	42.58%	50.93%	58.46%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

未来 3 年业绩预测

表2：公司未来 3 年盈利预测表（单位：亿元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7.39	5.06	5.04	7.33	10.16	13.21
YoY	-38.51%	-31.54%	-0.28%	45.31%	38.71%	30.01%
营业成本	3.91	3.23	3.48	4.21	4.99	5.49
销售费用	0.90	1.06	0.95	0.95	0.81	0.79
管理费用	1.02	1.27	1.06	0.95	0.91	0.92
研发费用	3.13	4.25	4.30	4.03	4.07	4.10
财务费用	-0.07	-0.03	-0.06	0.07	0.28	0.25
营业利润	0.17	-4.10	-6.65	-2.09	-0.03	2.62
利润总额	0.34	-3.84	-6.65	-1.95	0.10	2.71
归母净利润	0.52	-3.29	-6.25	-1.75	0.09	2.44
YoY	-78.15%	-736.60%	-	-	-	2612.90%
EPS（元）	0.14	-0.82	-1.56	-0.44	0.02	0.61
ROE（%）	1.33%	-9.28%	-21.30%	-6.35%	0.33%	8.10%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别同比增长 45.3%/38.7%/30.0% 至 7.33/10.16/13.21 亿元，对应综合毛利率为 42.6%/50.9%/58.5%。我们预计 2025-2027 年公司期间费用率为 82.0%/59.8%/45.9%；预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为-1.75/0.09/2.44 亿元。

盈利预测的情景分析

我们对盈利预测进行情景分析，以前述假设为**中性情形**，则预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-1.75/0.09/2.44 亿元。

悲观情形：若行业及公司出现不可预知的负面变化，假设公司营收增长率、股利分配比率较中性情形下降 2%，营业成本占比、管理费用率、研发费用率、销售费用率、营业税及附加占比、所得税税率较中性情形上升 2%，则预计公司 2025-2027 年归母净利润为-1.92/-0.11/2.20 亿元。

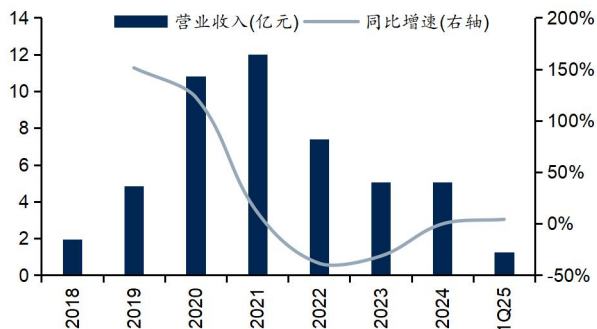
乐观情形：若行业及公司出现不可预知的正面变化，假设公司营收增长率、股利分配比率较中性情形上升 2%，营业成本占比、管理费用率、研发费用率、销售费用率、营业税及附加占比、所得税税率较中性情形下降 2%，则预计公司 2025-2027 年归母净利润为-1.58/0.29/2.70 亿元。

表3：情景分析（乐观、中性、悲观）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
乐观预测					
营业收入(百万元)	506	504	737	1,028	1,343
(+/-%)	-31.5%	-0.3%	46.2%	39.5%	30.6%
毛利率	36.1%	31.0%	43.7%	51.9%	59.3%
净利润(百万元)	-329	-625	-158	29	270
(+/-%)	-736.6%	-89.8%	74.7%	118.4%	826.5%
摊薄 EPS	-0.82	-1.56	-0.40	0.07	0.67
中性预测					
营业收入(百万元)	506	504	733	1,016	1,321
(+/-%)	-31.5%	-0.3%	45.3%	38.7%	30.0%
毛利率	36.1%	31.0%	42.6%	50.9%	58.5%
净利润(百万元)	-329	-625	-175	9	244
(+/-%)	-736.6%	-89.8%	72.0%	105.1%	2612.9%
摊薄 EPS(元)	-0.82	-1.56	-0.44	0.02	0.61
悲观预测					
营业收入(百万元)	506	504	728	1,004	1,300
(+/-%)	-31.5%	-0.3%	44.4%	37.9%	29.4%
毛利率	36.1%	31.0%	41.4%	50.0%	57.6%
净利润(百万元)	-329	-625	-192	-11	220
(+/-%)	-736.6%	-89.8%	69.3%	94.5%	2183.3%
摊薄 EPS	-0.82	-1.56	-0.48	-0.03	0.55
总股本(百万股)	401	401	401	401	401

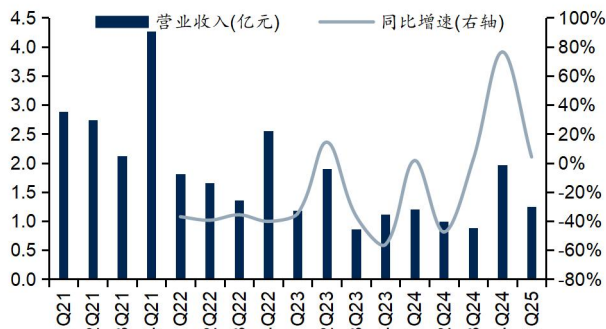
资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



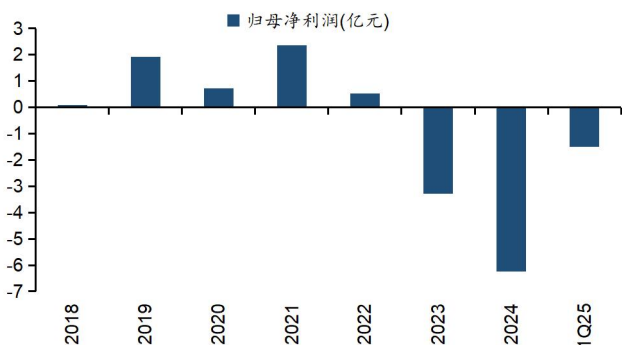
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



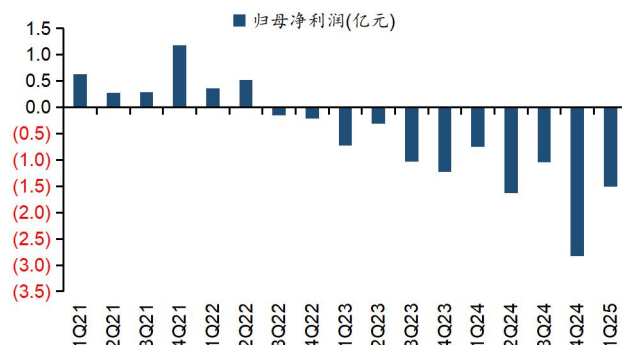
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）



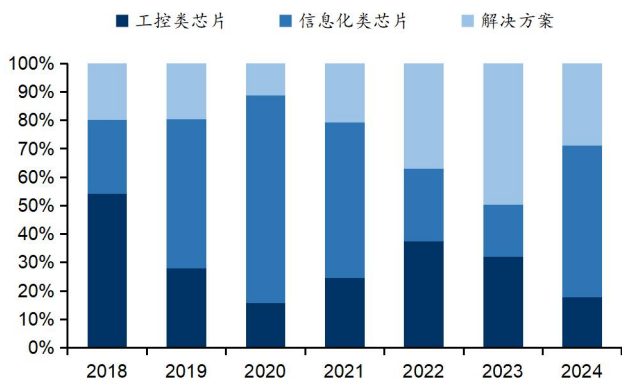
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润（亿元）



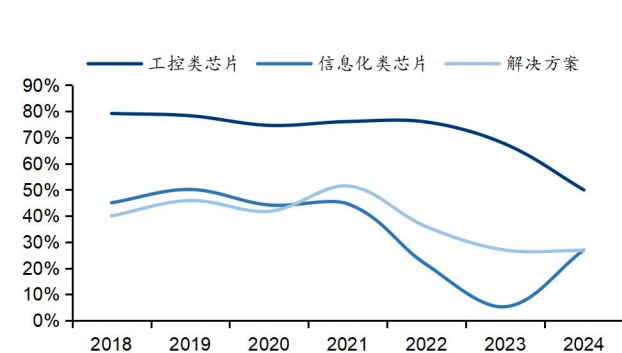
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收占比



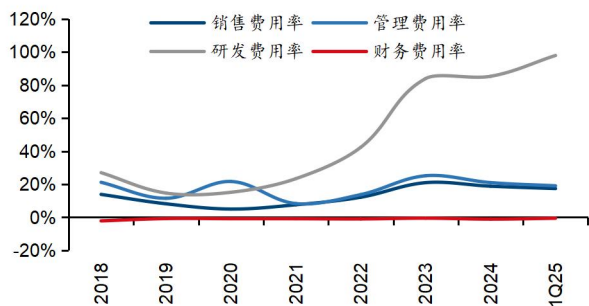
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率（%）



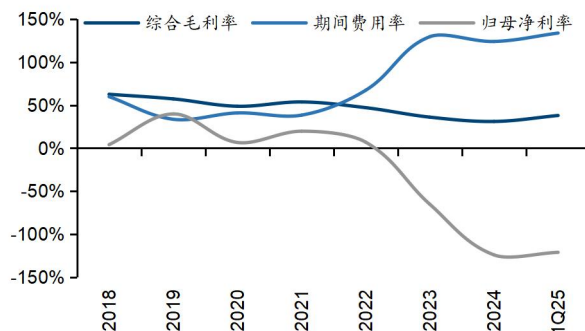
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



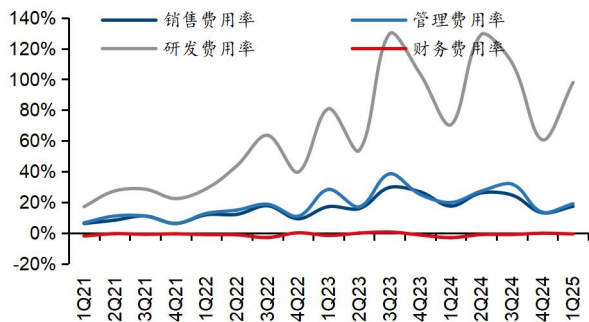
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



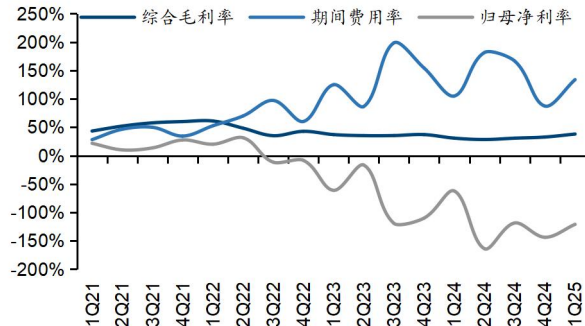
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	498	449	509	510	535	营业收入	506	504	733	1016	1321
应收款项	604	525	819	913	970	营业成本	323	348	421	499	549
存货净额	968	900	1139	1142	1005	营业税金及附加	3	2	4	6	7
其他流动资产	246	212	332	409	466	销售费用	106	95	95	81	79
流动资产合计	3267	2601	3331	3521	3540	管理费用	127	106	105	102	103
固定资产	323	305	282	251	215	研发费用	425	430	403	407	410
无形资产及其他	222	254	244	234	224	财务费用	(3)	(6)	7	28	25
其他长期资产	300	337	337	337	337	投资收益	42	22	26	30	26
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(11)	(146)	(29)	(37)	(33)
资产总计	4112	3497	4194	4343	4315	其他收入	35	(69)	96	110	120
短期借款及交易性金融负债	99	5	853	971	707	营业利润	(410)	(665)	(209)	(3)	262
应付款项	242	279	317	313	281	营业外净收支	26	(0)	14	13	9
其他流动负债	102	102	106	123	131	利润总额	(384)	(665)	(195)	10	271
流动负债合计	443	385	1275	1406	1119	所得税费用	(54)	(40)	(19)	1	27
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	120	176	157	167	182	归属于母公司净利润	(329)	(625)	(175)	9	244
长期负债合计	120	176	157	167	182	现金流量表（百万元）					
负债合计	563	561	1433	1573	1301	净利润	(329)	(625)	(175)	9	244
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	138	(14)	(21)	(21)
股东权益	3549	2936	2761	2770	3014	折旧摊销	83	99	97	109	123
负债和股东权益总计	4112	3497	4194	4343	4315	公允价值变动损失	11	146	29	37	33
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	(6)	7	28	25
每股收益	(0.82)	(1.56)	(0.44)	0.02	0.61	营运资本变动	(60)	375	(644)	(173)	(6)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	(117)	(463)	6	(7)	(4)
每股净资产	8.85	7.32	6.89	6.91	7.52	经营活动现金流	(410)	(335)	(694)	(17)	394
ROIC	-1%	-0%	4%	10%	17%	资本开支	(111)	(72)	(78)	(84)	(89)
ROE	-9%	-21%	-6%	0%	8%	其它投资现金流	266	456	(15)	(16)	(16)
毛利率	36%	31%	43%	51%	58%	投资活动现金流	155	384	(94)	(100)	(106)
EBIT Margin	-95%	-95%	-40%	-8%	13%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-78%	-75%	-27%	3%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-32%	-0%	45%	39%	30%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
净利润增长率	-737%	-90%	72%	105%	2613%	其它融资现金流	48	(113)	848	118	(264)
资产负债率	14%	16%	34%	36%	30%	融资活动现金流	48	(113)	848	118	(264)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(208)	(64)	60	1	25
P/E	(147.3)	(77.6)	(276.7)	5389.0	198.6	货币资金的期初余额	696	488	425	485	486
P/B	13.7	16.5	17.6	17.5	16.1	货币资金的期末余额	488	425	485	486	511
EV/EBITDA	(124.0)	(130.0)	(250.8)	1565.8	167.6	企业自由现金流	0	(46)	(892)	(217)	185
						权益自由现金流	0	(159)	(50)	(125)	(101)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032