

## 龙旗科技 (603341.SH)

## 25H1 盈利能力持续提升，看好智能眼镜长期成长性

| 财务指标         | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)   | 27,185 | 46,382 | 45,687 | 53,134 | 65,354 |
| 增长率 yoy (%)  | -7.4   | 70.6   | -1.5   | 16.3   | 23.0   |
| 归母净利润 (百万元)  | 605    | 501    | 653    | 945    | 1,310  |
| 增长率 yoy (%)  | 7.8    | -17.2  | 30.3   | 44.7   | 38.7   |
| ROE (%)      | 15.8   | 8.8    | 11.0   | 13.9   | 16.6   |
| EPS 最新摊薄 (元) | 1.29   | 1.07   | 1.39   | 2.01   | 2.79   |
| P/E (倍)      | 34.8   | 42.1   | 32.3   | 22.3   | 16.1   |
| P/B (倍)      | 5.5    | 3.8    | 3.5    | 3.1    | 2.7    |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 公司发布 2025 年半年报, 25H1 公司实现营收 199.08 亿元, 同比-10.65%; 实现归母净利润 3.56 亿元, 同比+5.01%; 实现扣非净利润 1.78 亿元, 同比-34.53%。其中单季度 Q2 实现营收 105.29 亿元, 同比-11.85%, 环比+12.27%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比-4.31%, 环比+30.71%; 实现扣非净利润 1.18 亿元, 同比-37.07%, 环比+94.20%。

**25H1 盈利能力稳步提升, 持续加大研发投入:** 25H1 公司营收小幅下降, 主要受智能手机营收下降影响。分产品看, 2025 年上半年, 智能手机/AIoT/平板/其他业务分别营收 140.22/33.21/19.00/6.64 亿元, 同比-22.28%/+45.26%/+14.57%/+125.56%。盈利方面, 25H1 公司毛利率为 8.14%, 同比+1.64pct; 净利率为 1.79%, 同比+0.29pct; 25Q2 公司毛利率为 8.76%, 同比+2.70pct, 环比+1.31pct; 净利率为 1.94%, 同比+0.19pct, 环比+0.33pct。费用方面, 25H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.22%/1.52%/6.02%/-0.26%, 同比变动为+0.05%/+0.55%/+1.80%/-0.18pct, 研发费用增长较多, 主要系 AIPC、汽车电子和智能眼镜等新品类的突破过程中, 公司同步推进了多个研发项目, 涉及核心技术攻坚与产品迭代优化, 由此带动研发支出阶段性上升。

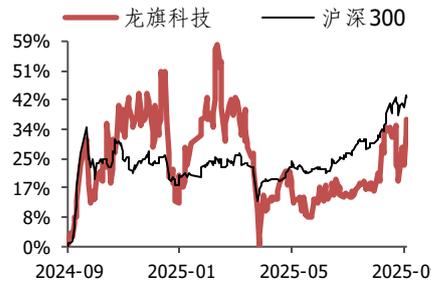
**智能手机受海外需求放缓拖累, 新业务有望构筑第二增长曲线:** 1) 智能手机: 2025 年上半年, 中国智能手机市场在国补的带动下, 增长势头延续, 但全球市场消费者换机动能受到全球宏观经济波动的影响有所减弱, 呈现放缓趋势。公司上半年在国际市场开售多款新产品, 覆盖多个海外核心销售市场, 因此手机营收有所下降。2) 平板电脑: 2025 年上半年, 公司新上市多款高端旗舰平板产品, 公司在旗舰平台研发、超薄金属机身设计、高端 CMF 设计等方面能力持续积累提升。同时, 公司也在持续加大在平板相关 AI 创新应用技术与平板关键供应链上的投入, 推动整体平板电脑产品的能力提升。3) 新业务: 在 AIPC 领域, 25H1 公司已获得包括全球头部品牌在内的四家头部客户的量产订单, 其中两家公司国内客户的项目已量产交付, 其余即将量产, 目标到 2030 年 AIPC 业务收入占总营收的 30%。在客户拓展方面, 公司也持续深耕笔电行业头部客户群体, 积极配合完成多个预研项目; 在汽车电子领域, 25H1 包括智控平板、无线充、悬架 ECU 等多个品类在内的产品成功实现量产交付, 涵盖小米、江淮、赛力斯、蔚来、韩国 Mando 等多个行业头部客户, 同时公

## 增持 (维持评级)

## 股票信息

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| 行业                     | 电子        |
| 2025 年 9 月 12 日收盘价 (元) | 46.50     |
| 总市值 (百万元)              | 21,826.24 |
| 流通市值 (百万元)             | 12,378.90 |
| 总股本 (百万股)              | 469.38    |
| 流通股本 (百万股)             | 266.21    |
| 近 3 月日均成交额 (百万元)       | 310.74    |

## 股价走势



## 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

## 相关研究

- 《Q3 营收翻倍增长, 业务发展多点开花—龙旗科技 (603341.SH) 公司动态点评》2024-11-21

司也在积极布局海外汽车电子市场，多个项目正与客户积极对接中。

**25H1 AIoT 营收高增，看好 AI 眼镜长期成长性：**2025 年上半年，公司 AIoT 营收同比高增长，主要受益于 AI 眼镜高速增长。公司穿戴类业务持续发力，核心产品表现亮眼，其中和头部客户合作的某智能手表系列累计出货量突破千万台。公司在儿童穿戴领域也实现稳步增长，在便携性、定位精度及摄像头清晰度等核心性能上保持行业领先。同时，公司在医疗穿戴赛道拓展并取得客户突破，成功获得了行业客户订单，为业务增长增添新引擎。在智能眼镜领域，公司深度切入国际头部客户供应链，实现充电盒、充电底座等业务落地，同时新增儿童眼镜新品类；国内客户方面，公司新承接了国内头部互联网客户 AI 眼镜量产项目，逐步构建智能眼镜品类制造能力。技术研发上，聚焦 AI 眼镜核心领域，围绕人因、续航、轻量化、影像硬件小型化及算法等关键技术攻坚，并同步推进 N+1 代产品预研发，打造产品全链条一站式服务能力。生态合作方面，联合国内 XR 头部企业，依托算力盒子协同优势，共同构建 Google AndroidXR 平台能力，进一步夯实行业竞争力。

**维持“增持”评级：**公司智能手机业务持续受益 ODM 渗透率提升以及竞争格局改善，毛利率有望持续提升。AI 智能眼镜具备高成长性，公司持续拓展客户及产品品类，AIoT 营收有望延续高增。汽车电子及 AIPC 等新客户仍在培育期，未来有望带来收入及利润增量。预估公司 2025-2027 年归母净利润为 6.53 亿元、9.45 亿元、13.10 亿元，EPS 分别为 1.39 元、2.01 元、2.79 元，对应 PE 分别为 32X、22X、16X。

**风险提示：**行业周期波动影响，原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动影响。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 15986 | 22161 | 19956 | 28320 | 28908 |
| 现金             | 5102  | 6820  | 7414  | 9055  | 10347 |
| 应收票据及应收账款      | 9008  | 11733 | 9410  | 15995 | 14188 |
| 其他应收款          | 32    | 30    | 92    | 25    | 99    |
| 预付账款           | 91    | 40    | 108   | 74    | 131   |
| 存货             | 1715  | 1882  | 2362  | 2415  | 3149  |
| 其他流动资产         | 38    | 1657  | 570   | 755   | 994   |
| <b>非流动资产</b>   | 3853  | 4185  | 3964  | 4219  | 4680  |
| 长期股权投资         | 622   | 630   | 692   | 751   | 804   |
| 固定资产           | 1585  | 2056  | 1834  | 1995  | 2344  |
| 无形资产           | 459   | 459   | 482   | 513   | 553   |
| 其他非流动资产        | 1187  | 1040  | 955   | 960   | 979   |
| <b>资产总计</b>    | 19839 | 26346 | 23920 | 32538 | 33588 |
| <b>流动负债</b>    | 14990 | 19724 | 17012 | 24831 | 24748 |
| 短期借款           | 693   | 1802  | 1057  | 1150  | 2595  |
| 应付票据及应付账款      | 12493 | 16278 | 14413 | 21974 | 20474 |
| 其他流动负债         | 1805  | 1645  | 1542  | 1707  | 1678  |
| <b>非流动负债</b>   | 1023  | 1028  | 789   | 707   | 636   |
| 长期借款           | 712   | 695   | 512   | 400   | 331   |
| 其他非流动负债        | 311   | 333   | 276   | 307   | 305   |
| <b>负债合计</b>    | 16014 | 20752 | 17801 | 25538 | 25384 |
| 少数股东权益         | 0     | -8    | 0     | 3     | 7     |
| 股本             | 405   | 465   | 469   | 469   | 469   |
| 资本公积           | 1544  | 2994  | 2994  | 2994  | 2994  |
| 留存收益           | 1826  | 2095  | 2580  | 3191  | 4030  |
| 归属母公司股东权益      | 3825  | 5601  | 6119  | 6998  | 8197  |
| <b>负债和股东权益</b> | 19839 | 26346 | 23920 | 32538 | 33588 |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1466  | 1026  | 906   | 2411  | 1067  |
| 净利润            | 603   | 493   | 661   | 948   | 1314  |
| 折旧摊销           | 304   | 371   | 328   | 371   | 430   |
| 财务费用           | -98   | -78   | -40   | -97   | -92   |
| 投资损失           | -20   | -48   | -31   | -33   | -37   |
| 营运资金变动         | 350   | -92   | -139  | 1145  | -639  |
| 其他经营现金流        | 327   | 381   | 127   | 77    | 91    |
| <b>投资活动现金流</b> | -698  | -2067 | 821   | -738  | -1051 |
| 资本支出           | 679   | 707   | 77    | 527   | 855   |
| 长期投资           | -25   | -1428 | -63   | -58   | -53   |
| 其他投资现金流        | 6     | 69    | 961   | -153  | -143  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 367   | 2106  | -1235 | 70    | -17   |
| 短期借款           | 321   | 1109  | -745  | 93    | 1445  |
| 长期借款           | 155   | -18   | -182  | -112  | -69   |
| 普通股增加          | 0     | 60    | 4     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 80    | 1449  | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -189  | -495  | -312  | 89    | -1392 |
| <b>现金净增加额</b>  | 1128  | 1055  | 492   | 1743  | -1    |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 27185 | 46382 | 45687 | 53134 | 65354 |
| 营业成本            | 24479 | 43561 | 41997 | 48679 | 59717 |
| 营业税金及附加         | 87    | 101   | 111   | 138   | 157   |
| 销售费用            | 80    | 90    | 100   | 125   | 141   |
| 管理费用            | 405   | 451   | 562   | 654   | 748   |
| 研发费用            | 1688  | 2080  | 2411  | 2829  | 3529  |
| 财务费用            | -98   | -78   | -40   | -97   | -92   |
| 资产和信用减值损失       | -68   | -111  | -93   | -91   | -99   |
| 其他收益            | 137   | 399   | 225   | 254   | 293   |
| 公允价值变动收益        | 31    | 1     | -2    | 10    | 3     |
| 投资净收益           | 20    | 48    | 31    | 33    | 37    |
| 资产处置收益          | -3    | 0     | -2    | -2    | -1    |
| <b>营业利润</b>     | 662   | 513   | 705   | 1009  | 1387  |
| 营业外收入           | 2     | 8     | 4     | 4     | 5     |
| 营业外支出           | 12    | 6     | 10    | 10    | 9     |
| <b>利润总额</b>     | 651   | 514   | 698   | 1004  | 1383  |
| 所得税             | 48    | 21    | 37    | 56    | 69    |
| <b>净利润</b>      | 603   | 493   | 661   | 948   | 1314  |
| 少数股东损益          | -3    | -8    | 8     | 3     | 4     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 605   | 501   | 653   | 945   | 1310  |
| EBITDA          | 856   | 799   | 982   | 1272  | 1713  |
| EPS (元/股)       | 1.29  | 1.07  | 1.39  | 2.01  | 2.79  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E  | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |        |       |
| 营业收入 (%)        | -7.4  | 70.6  | -1.5  | 16.3   | 23.0  |
| 营业利润 (%)        | 10.3  | -22.5 | 37.5  | 43.2   | 37.4  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 7.8   | -17.2 | 30.3  | 44.7   | 38.7  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |        |       |
| 毛利率 (%)         | 10.0  | 6.1   | 8.1   | 8.4    | 8.6   |
| 净利率 (%)         | 2.2   | 1.1   | 1.4   | 1.8    | 2.0   |
| ROE (%)         | 15.8  | 8.8   | 11.0  | 13.9   | 16.6  |
| ROIC (%)        | 9.3   | 4.9   | 7.9   | 9.8    | 10.9  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |        |       |
| 资产负债率 (%)       | 80.7  | 78.8  | 74.4  | 78.5   | 75.6  |
| 净负债比率 (%)       | -90.1 | -72.9 | -92.8 | -106.0 | -89.9 |
| 流动比率            | 1.1   | 1.1   | 1.2   | 1.1    | 1.2   |
| 速动比率            | 0.9   | 1.0   | 1.0   | 1.0    | 1.0   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |        |       |
| 总资产周转率          | 1.6   | 2.0   | 1.8   | 1.9    | 2.0   |
| 应收账款周转率         | 3.7   | 4.5   | 4.3   | 4.2    | 4.3   |
| 应付账款周转率         | 3.7   | 5.2   | 4.7   | 4.5    | 4.8   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |        |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 1.29  | 1.07  | 1.39  | 2.01   | 2.79  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 3.12  | 2.19  | 1.93  | 5.14   | 2.27  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 8.15  | 11.93 | 12.83 | 14.51  | 16.85 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |        |       |
| P/E             | 34.8  | 42.1  | 32.3  | 22.3   | 16.1  |
| P/B             | 5.5   | 3.8   | 3.5   | 3.1    | 2.7   |
| EV/EBITDA       | 20.6  | 19.5  | 15.3  | 10.4   | 7.7   |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686