

公司研究 | 点评报告 | 龙旗科技 (603341.SH)

龙旗科技 2025 年中报点评： 毛利率逐步复苏，“1+2+X” 稳步推进

报告要点

8 月 29 日,龙旗科技发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营收 199.08 亿元,同比下滑 10.65%;归母净利润 3.56 亿元,同比增长 5.01%。2025H1 公司毛利率 8.14%,同比增长 1.64pct;归母净利率 1.79%,同比增长 0.27pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

龙旗科技（603341.SH）

龙旗科技 2025 年中报点评： 毛利率逐步复苏，“1+2+X”稳步推进

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

8月29日,龙旗科技发布2025年中报。2025H1公司实现营收199.08亿元,同比下滑10.65%;归母净利润3.56亿元,同比增长5.01%。2025H1公司毛利率8.14%,同比增长1.64pct;归母净利率1.79%,同比增长0.27pct。

事件评论

- **毛利率逐季度修复,手机主业提质增效。**2025H1手机业务营收140.22亿元,同比下滑22.28%;毛利率6.85%,同比增长1.79pct。公司经营策略向高质量发展转变,舍弃部分低毛利手机订单,因此尽管营收下滑,但毛利率提升推动手机业务毛利同比增长5.23%。从公司整体毛利率来看,自2024Q3公司毛利率触底后,开启持续修复通道,展望下半年智能手机业务结构有望进一步向高毛利方向优化,带动公司毛利率持续上行。
- **AI眼镜浪潮已至,公司与大客户深度合作核心受益。**根据Counterpoint数据,2025年上半年智能眼镜出货量同比增长110%,得益于Ray-Ban Meta智能眼镜的强劲需求、以及小米等新厂商的加入;预计2025年下半年将有更多的AI智能眼镜进入市场,包括Meta和阿里巴巴等互联网巨头将推出的产品。Counterpoint预计2024-2029年间市场将以超过60%的复合年增长率增长。公司在早期即与行业龙头客户建立深厚合作关系,除PCBA外还实现充电盒、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。**AI眼镜产品当下已在公司AIoT业务部门中贡献重要增量,展望下半年大客户出货量有望进一步高速增长,且国内外新品牌厂商迅速涌入,行业景气度有望在中长期维度延续,公司作为行业龙头核心受益。**
- **紧握AIPC与汽车电子发展潮流,“1+2+X”战略持续推进。**根据IDC的数据,2025年上半年全球PC出货量为1.32亿台,同比增长5.8%。国补和AIPC的快速渗透,是PC出货量增长的主要原因。根据IDC的统计报告,2025Q1中国市场搭载40 TOPS及以上NPU算力的笔记本电脑出货显著增长至24.1万台,占比5.3%,2024Q1仅为1.4%。AIPC作为新兴的消费电子产品类,正在快速打开市场。汽车电子方面,随着电动化和智能技术的快速发展,汽车行业发展轨迹被重塑,传统零部件与新兴创新技术不断融合。消费电子ODM领先企业有望凭借高效的平台化落地能力切入汽车电子领域,与整车厂形成深度合作。公司紧握行业趋势,AIPC多款产品顺利完成开发与交付,其中与两家国内头部客户的产品分别实现了落地量产和研发工作,汽车电子也导入多家国内外客户。
- **盈利预测:**预计2025~2027年公司实现归母净利润6.54/9.32/13.00亿元,维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期;
- 2、新产品研发进展不及预期。

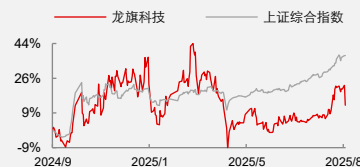
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	42.12
总股本(万股)	46,938
流通A股/B股(万股)	26,621/0
每股净资产(元)	11.80
近12月最高/最低价(元)	55.55/32.34

注:股价为2025年9月2日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《“1+2+X”持续推进, ODM龙头打开成长空间》
2025-08-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电子需求增长不及预期：公司目前绝大部分营收仍来源于智能手机下游，若消费电子需求增长不及预期，则会对公司业绩增长造成较大影响。
- 2、新产品研发进展不及预期：智能眼镜、AIPC、汽车电子等新业务是公司未来重要增长方向，若新产品研发进展不及预期，则会对公司业绩增长造成较大影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	46382	44869	52230	65131	货币资金	6820	7139	7882	9810
营业成本	43561	41437	48130	59888	交易性金融资产	1385	1385	1385	1385
毛利	2821	3432	4100	5243	应收账款	11636	11510	13076	15767
%营业收入	6%	8%	8%	8%	存货	1882	1645	1829	2249
营业税金及附加	101	90	104	130	预付账款	40	62	58	60
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	399	411	431	472
销售费用	90	112	104	130	流动资产合计	22161	22153	24660	29742
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	630	630	630	630
管理费用	451	471	548	684	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	2056	2275	2390	2266
研发费用	2080	2383	2690	3322	无形资产	459	457	474	547
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-78	-32	-18	-11	递延所得税资产	188	202	202	202
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	850	1030	1065	1066
加: 资产减值损失	-110	-63	-67	-66	资产总计	26346	26749	29423	34455
信用减值损失	-1	-1	-1	1	短期贷款	1802	1980	2190	2360
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	8252	8085	8483	10431
投资收益	48	45	52	65	预收账款	0	0	0	0
营业利润	513	681	968	1346	应付职工薪酬	377	510	558	659
%营业收入	1%	2%	2%	2%	应交税费	87	90	104	130
营业外收支	1	-3	-2	2	其他流动负债	9206	9027	10471	12561
利润总额	514	677	966	1348	流动负债合计	19724	19691	21807	26141
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期借款	695	695	695	695
所得税费用	21	27	39	54	应付债券	0	0	0	0
净利润	493	650	928	1294	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	501	654	932	1300	其他非流动负债	333	357	403	388
少数股东损益	-8	-3	-5	-6	负债合计	20752	20743	22905	27224
EPS (元)	1.10	1.39	1.99	2.77	归属于母公司所有者权益	5601	6015	6531	7250
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-8	-10	-13	-20
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	5593	6005	6519	7230
经营活动现金流净额	1026	964	1622	2850	负债及股东权益	26346	26749	29423	34455
取得投资收益收回现金	65	45	52	65	基本指标				
长期股权投资	-8	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-704	-729	-643	-415	每股收益	1.10	1.39	1.99	2.77
其他	-1419	-108	-12	-12	每股经营现金流	2.21	2.05	3.46	6.07
投资活动现金流净额	-2067	-792	-603	-362	市盈率	42.50	30.25	21.21	15.20
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.88	3.29	3.03	2.73
股权融资	1482	40	0	0	EV/EBITDA	20.28	14.68	10.72	7.50
银行贷款增加 (减少)	1091	179	210	170	总资产收益率	1.9%	2.4%	3.2%	3.8%
筹资成本	-283	-400	-537	-713	净资产收益率	8.9%	10.9%	14.3%	17.9%
其他	-185	339	51	-17	净利率	1.1%	1.5%	1.8%	2.0%
筹资活动现金流净额	2106	157	-276	-560	资产负债率	78.8%	77.5%	77.8%	79.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1065	328	743	1928	总资产周转率	2.01	1.69	1.86	2.04

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。