

龙芯中科 (688047.SH)

上半年收入增长 11%，电子政务及安全应用工控市场逐步复苏

优于大市

核心观点

上半年营业收入同比增长 10.9%，归母净利润亏损略有扩大。公司发布 2025 年半年度报告，上半年营收 2.44 亿元 (YoY 10.90%)，归母净利润-2.94 亿元 (较上年同期多亏 0.56 亿元)，扣非归母净利润-3.20 亿元 (较上年同期多亏 0.59 亿元)，毛利率 42.44% (YoY 12.77pct)，毛利率正逐步恢复到正常水平。

第二季度营业收入同比增长 19%，归母净利润环比减亏。公司 2Q25 营收 1.19 亿元 (YoY 19.05%，QoQ -5.12%)，归母净利润-1.43 亿元 (较上年同期少亏 0.20 亿元，较上一季度少亏 0.08 亿元)，扣非归母净利润-1.63 亿元 (较上年同期少亏 0.17 亿元，较上一季度多亏 0.05 亿元)，毛利率 47.13% (YoY 18.75pct，QoQ 9.13pct)。

上半年多款新品研制成功，主动减少解决方案业务。上半年公司芯片产品营业收入 2.02 亿元 (YoY 23.60%)，研制成功的新产品主要包括面向工控和终端等领域的 2K3000/3B6000M 通用 SoC 芯片、面向打印机领域的 2P0300 主控 SoC 芯片等。随着芯片销售回暖，公司主动减少整机型解决方案销售，解决方案收入 0.42 亿元 (YoY -25.93%)。

工控领域恢复发展，积极拓展开放市场。上半年工控类芯片营收 0.87 亿元 (YoY 61.09%)，已接近 2024 年全年工控类芯片营收；毛利率 65.45% (YoY 12.98pct)。具有传统优势的安全应用工控市场恢复增长；能源、交通、制造等其他工控领域保持稳定增长，展现良好势头。2P0500 等打印机主控芯片开始批量出货，带动相应的工控类芯片收入增长。

信息化领域巩固政策性市场，开拓行业信息化市场。上半年信息化类芯片营收 1.15 亿元 (YoY 5.01%)，毛利率 23.95% (YoY 2.4pct)。公司 3A6000 凭借其自主性和性价比高的优势，在桌面 CPU 电子政务招标中，中标数量、中标占比均大幅提升。公司充分发挥新一代通用 CPU 的竞争力，巩固桌面 CPU 电子政务和安全应用领域信息化，积极探索基于 3C6000 系列 CPU 的存储服务器、网络安全设备、密码服务器等专用服务器市场。

投资建议：调整盈利预测，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逐渐改善，电子政务市场及安全应用工控市场复苏将为公司恢复增长提供动力，基于上半年业务实际实现情况调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入 5.63/7.39/10.28 亿元 (前值 7.33/10.16/13.21 亿元)，归母净利润-2.78/-1.74/-0.30 亿元 (前值-1.75/0.09/2.44 亿元)，对应 PS 分别为 92.6/70.5/50.7 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 | 563 | 739 | 1,028 |
| (+/-%) | -31.5% | -0.3% | 11.6% | 31.4% | 39.0% |
| 归母净利润(百万元) | -329 | -625 | -278 | -174 | -30 |
| (+/-%) | -736.6% | -89.8% | 55.6% | 37.3% | 82.6% |
| 每股收益(元) | -0.82 | -1.56 | -0.69 | -0.43 | -0.08 |
| EBIT Margin | -94.7% | -94.5% | -74.5% | -40.4% | -13.6% |
| 净资产收益率 (ROE) | -9.3% | -21.3% | -10.5% | -7.0% | -1.2% |
| 市盈率 (PE) | -158.2 | -83.4 | -187.6 | -299.1 | -1715.5 |
| EV/EBITDA | -133.1 | -139.6 | -164.2 | -279.6 | -2895.2 |
| 市净率 (PB) | 14.69 | 17.75 | 19.61 | 20.98 | 21.24 |

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

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

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 | 149.59 元 |
| 总市值/流通市值 | 59986/59986 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 168.88/86.78 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 763.68 百万元 |

市场走势

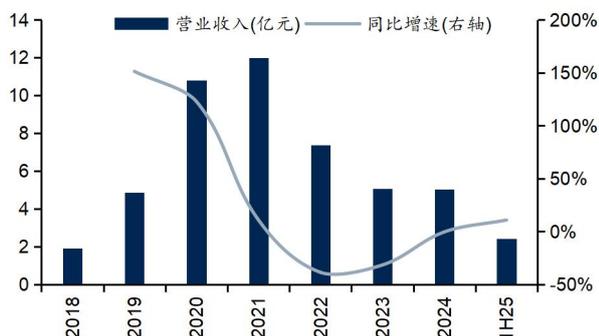


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《龙芯中科 (688047.SH) - 2024 年收入同比基本持平，信息化类业务迎来回暖机遇》——2025-05-19
- 《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

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



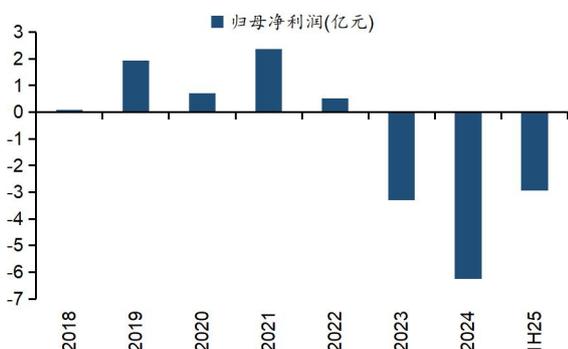
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



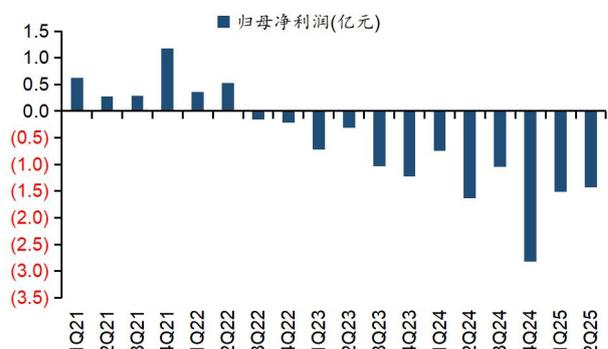
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润 (亿元)



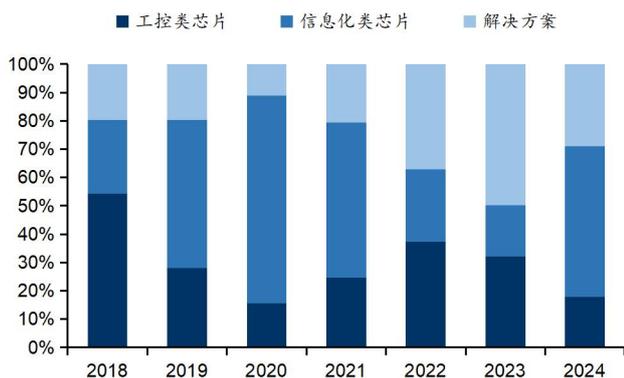
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润 (亿元)



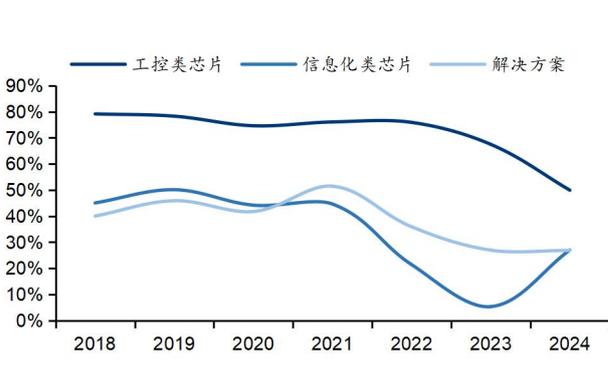
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



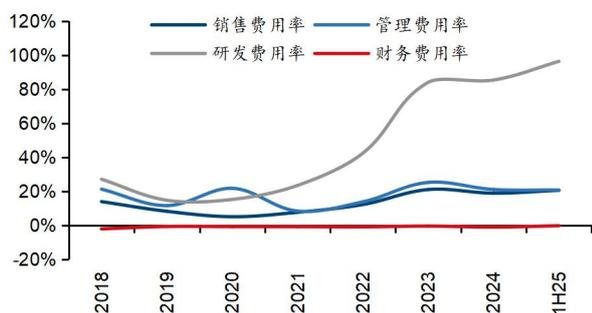
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



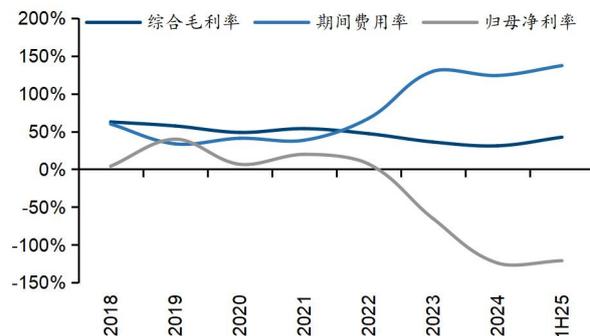
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



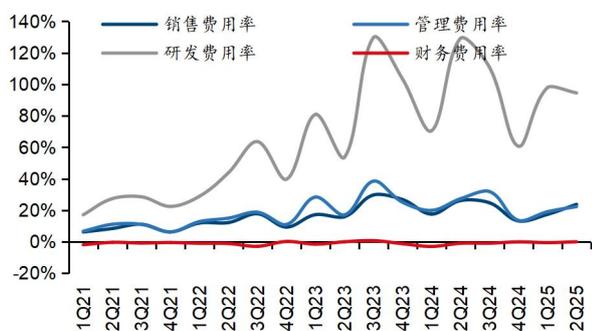
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率 (%)



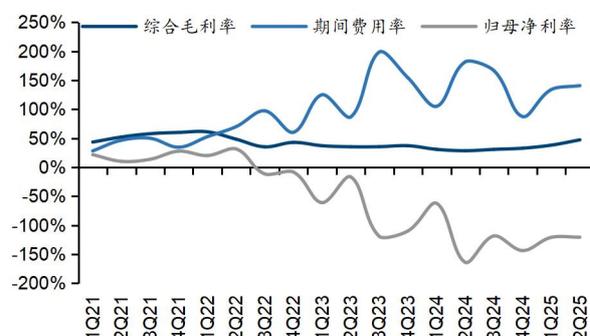
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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 | 483 | 490 | 518 | 营业收入 | 506 | 504 | 563 | 739 | 1028 |
| 应收款项 | 604 | 525 | 629 | 664 | 754 | 营业成本 | 323 | 348 | 316 | 358 | 391 |
| 存货净额 | 968 | 900 | 784 | 745 | 648 | 营业税金及附加 | 3 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 其他流动资产 | 246 | 212 | 255 | 298 | 362 | 销售费用 | 106 | 95 | 101 | 111 | 123 |
| 流动资产合计 | 3267 | 2601 | 2681 | 2744 | 2847 | 管理费用 | 127 | 106 | 111 | 121 | 133 |
| 固定资产 | 323 | 305 | 279 | 244 | 205 | 研发费用 | 425 | 430 | 450 | 444 | 514 |
| 无形资产及其他 | 222 | 254 | 244 | 234 | 224 | 财务费用 | (3) | (6) | (2) | 11 | 16 |
| 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 | 3541 | 3559 | 3613 | 其他收入 | 35 | (69) | 96 | 110 | 120 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 99 | 5 | 421 | 601 | 683 | 营业利润 | (410) | (665) | (323) | (207) | (43) |
| 应付款项 | 242 | 279 | 218 | 204 | 181 | 营业外净收支 | 26 | (0) | 14 | 13 | 9 |
| 其他流动负债 | 102 | 102 | 87 | 103 | 113 | 利润总额 | (384) | (665) | (309) | (194) | (34) |
| 流动负债合计 | 443 | 385 | 726 | 908 | 977 | 所得税费用 | (54) | (40) | (31) | (19) | (3) |
| 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) | (278) | (174) | (30) |
| 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 | 883 | 1074 | 1159 | 净利润 | (329) | (625) | (278) | (174) | (30) |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 5 | 138 | (15) | (23) | (22) |
| 股东权益 | 3549 | 2936 | 2659 | 2484 | 2454 | 折旧摊销 | 83 | 99 | 96 | 108 | 121 |
| 负债和股东权益总计 | 4112 | 3497 | 3541 | 3559 | 3613 | 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) | (2) | 11 | 16 |
| 每股收益 | (0.82) | (1.56) | (0.69) | (0.43) | (0.08) | 营运资本变动 | (60) | 375 | (140) | (50) | (77) |
| 每股红利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其它 | (117) | (463) | 17 | 12 | 5 |
| 每股净资产 | 8.85 | 7.32 | 6.63 | 6.20 | 6.12 | 经营活动现金流 | (410) | (335) | (293) | (79) | 46 |
| ROIC | -1% | -0% | 1% | 5% | 14% | 资本开支 | (111) | (72) | (73) | (78) | (84) |
| ROE | -9% | -21% | -10% | -7% | -1% | 其它投资现金流 | 266 | 456 | (15) | (16) | (16) |
| 毛利率 | 36% | 31% | 44% | 52% | 62% | 投资活动现金流 | 155 | 384 | (89) | (94) | (100) |
| EBIT Margin | -95% | -95% | -74% | -40% | -14% | 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | -78% | -75% | -57% | -26% | -2% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | -32% | -0% | 12% | 31% | 39% | 支付股利、利息 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | -737% | -90% | 56% | 37% | 83% | 其它融资现金流 | 48 | (113) | 416 | 180 | 82 |
| 资产负债率 | 14% | 16% | 25% | 30% | 32% | 融资活动现金流 | 48 | (113) | 416 | 180 | 82 |
| 息率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 现金净变动 | (208) | (64) | 34 | 7 | 28 |
| P/E | (158.2) | (83.4) | (187.6) | (299.1) | (1715.5) | 货币资金的期初余额 | 696 | 488 | 425 | 459 | 466 |
| P/B | 14.7 | 17.8 | 19.6 | 21.0 | 21.2 | 货币资金的期末余额 | 488 | 425 | 459 | 466 | 494 |
| EV/EBITDA | (133.1) | (139.6) | (164.2) | (279.6) | (2895.2) | 企业自由现金流 | 0 | (46) | (494) | (288) | (166) |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | (159) | (77) | (118) | (99) |

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 ±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 ±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

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