

龙芯中科（688047.SH）

优于大市

前三季度收入增长 14%，股票激励计划彰显未来发展信心

核心观点

前三季度营业收入同比增长 13.9%，归母净利润亏损略有扩大。公司发布 2025 年第三季度报告，前三季度营业收入 3.51 亿元 (YoY 13.94%)，主要由于随着公司产品的性价比竞争力提升，以及业务市场的逐步恢复，营业收入随之相应提高；归母净利润-3.94 亿元 (较上年同期多亏 0.51 亿元)，扣非归母净利润-4.31 亿元 (较上年同期多亏 0.61 亿元)，毛利率 42.37% (YoY 12.40pct)。

第三季度营业收入同比增长 21.5%，归母净利润亏损略有收窄。公司 3Q25 营业收入 1.07 亿元 (YoY 21.53%，QoQ -9.60%)，归母净利润-0.99 亿元 (较上年同期少亏 529 万元，较上一季度少亏 0.44 亿元)，扣非归母净利润-1.12 亿元 (较上年同期多亏 149 万元，较上一季度少亏 0.51 亿元)，毛利率 42.20% (YoY 11.50pct，QoQ -4.93pct)。

坚持自主研发道路，公司发展进入新周期。公司在处理器及配套芯片的研发及系统软件方面形成了自己的核心技术。经过 2022 年-2024 年研发转型，随着“三剑客”“三尖兵”等新产品的研制成功，公司的发展进入新时期，龙芯 CPU 初步具有开放市场性价比竞争力。以开发完成与 X86/ARM 并列的 Linux 基础软件体系、X86 到龙架构的二进制翻译系统为标志，龙芯 CPU 的软件生态壁垒得到有效破解。当前，公司发展的主要矛盾开始从产品研发端转向市场销售端，公司营收开始进入新一轮增长周期。

发布限制性股票激励计划，彰显未来增长信心。9 月 28 日，公司发布《2025 年限制性股票激励计划(草案)》，拟向激励对象授予 53.0862 万股限制性股票，约占该激励计划公告时公司股本总额 40100.00 万股的 0.13%；激励对象总人数为 100 人，授予价格为 79.03 元/股。其中，归属条件要求满足公司层面业绩考核，2025 年、2026 年度的营业收入相对于 2024 年营业收入基数的增长率考核目标值/触发值分别为 30%/24%、100%/80%。该激励计划业绩考核目标以营业收入增长率作为衡量企业经营情况和市场占有能力的重要标志，兼顾了激励与约束作用，展现了对公司未来快速增长的信心。

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，基于公司股票激励计划彰显出对未来营收增长的乐观预期，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入 6.29/9.13/12.56 亿元(前值 5.63/7.39/10.28 亿元)，归母净利润-3.23/-0.71/1.55 亿元(前值-2.78/-1.74/-0.30 亿元)，对应 PS 分别为 85.2/58.7/42.7 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	629	913	1,256
(+/-%)	-31.5%	-0.3%	24.8%	45.0%	37.6%
归母净利润(百万元)	-329	-625	-323	-71	155
(+/-%)	-736.6%	-89.8%	48.3%	78.0%	317.8%
每股收益(元)	-0.82	-1.56	-0.81	-0.18	0.39
EBIT Margin	-94.7%	-94.5%	-73.6%	-18.6%	6.2%
净资产收益率(ROE)	-9.3%	-21.3%	-12.4%	-2.8%	5.8%
市盈率(PE)	-162.7	-85.7	-165.7	-752.8	345.6
EV/EBITDA	-136.8	-143.5	-149.6	-905.3	274.2
市净率(PB)	15.10	18.26	20.52	21.09	19.88

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

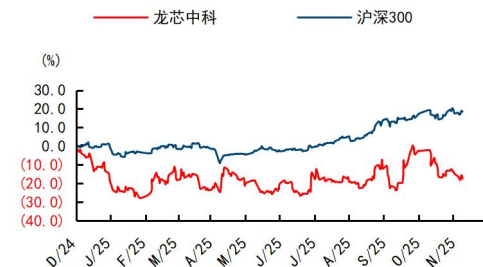
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	133.68 元
总市值/流通市值	53606/53606 百万元
52 周最高价/最低价	168.58/116.00 元
近 3 个月日均成交额	1124.79 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

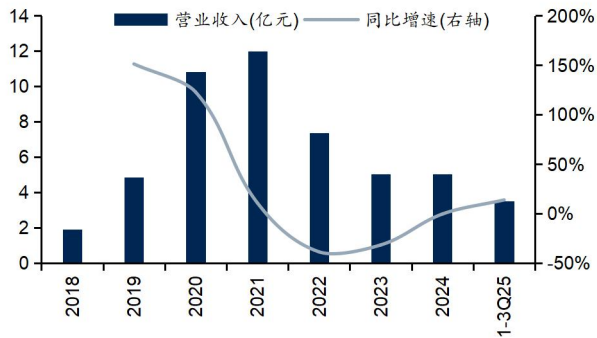
《龙芯中科(688047.SH)-上半年收入增长 11%，电子政务及安全应用工控市场逐步复苏》——2025-09-16

《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

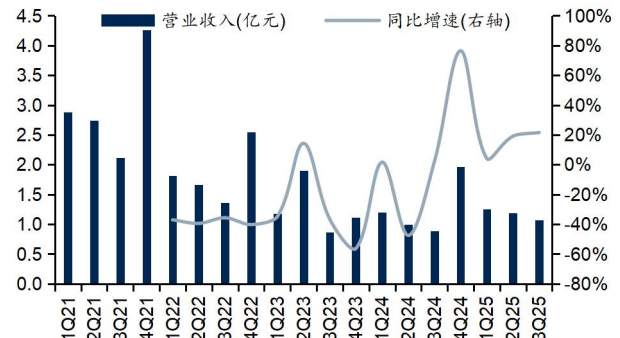
《龙芯中科(688047.SH)-国产处理器领军企业，2023 年收入及利润短期承压》——2024-05-16

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



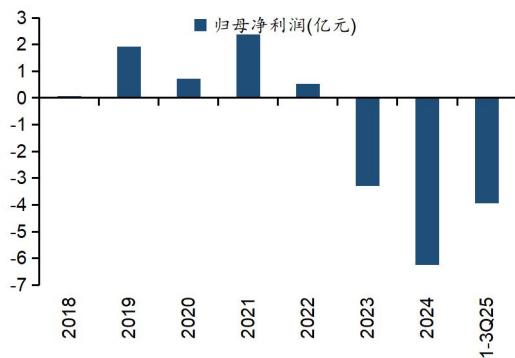
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



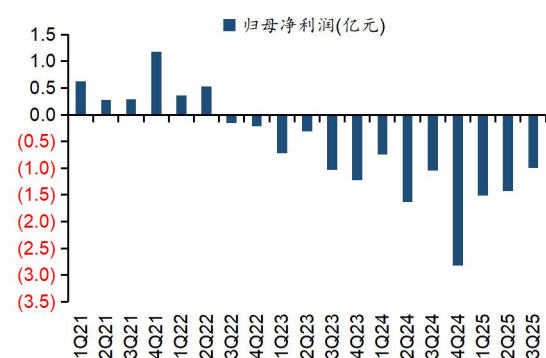
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）



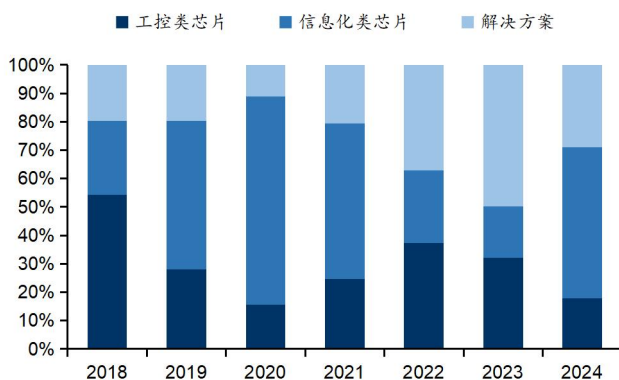
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润（亿元）



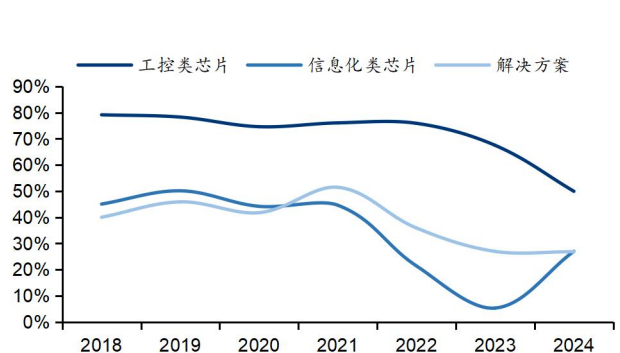
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收占比



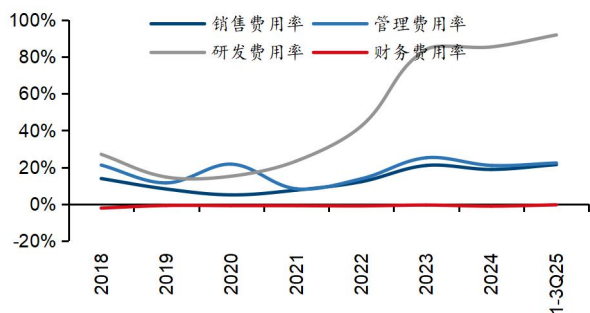
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率（%）



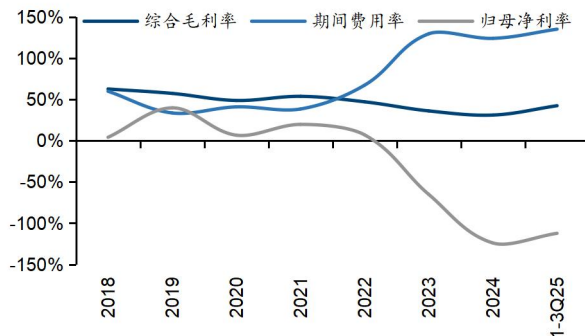
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



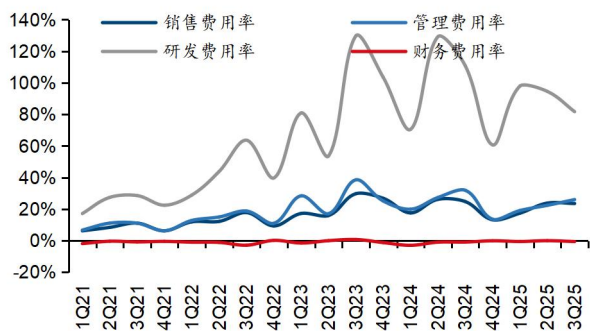
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



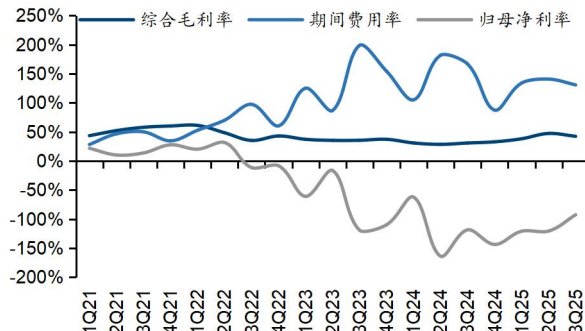
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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	493	506	531	营业收入	506	504	629	913	1256
应收款项	604	525	703	820	922	营业成本	323	348	381	443	506
存货净额	968	900	1006	986	909	营业税金及附加	3	2	3	5	7
其他流动资产	246	212	285	368	443	销售费用	106	95	116	96	102
流动资产合计	3267	2601	3018	3227	3369	管理费用	127	106	131	113	120
固定资产	323	305	280	248	211	研发费用	425	430	461	425	443
无形资产及其他	222	254	244	234	224	财务费用	(3)	(6)	5	25	28
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	3879	4046	4141	其他收入	35	(69)	96	110	120
短期借款及交易性金融负债	99	5	723	951	878	营业利润	(410)	(665)	(374)	(93)	163
应付款项	242	279	280	270	254	营业外净收支	26	(0)	14	13	9
其他流动负债	102	102	107	117	130	利润总额	(384)	(665)	(359)	(79)	172
流动负债合计	443	385	1109	1337	1262	所得税费用	(54)	(40)	(36)	(8)	17
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)	(323)	(71)	155
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	1267	1504	1444	净利润	(329)	(625)	(323)	(71)	155
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	5	138	(14)	(22)	(21)
股东权益	3549	2936	2613	2542	2697	折旧摊销	83	99	96	109	122
负债和股东权益总计	4112	3497	3879	4046	4141	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)	5	25	28
每股收益	(0.82)	(1.56)	(0.81)	(0.18)	0.39	营运资本变动	(60)	375	(385)	(192)	(108)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	(117)	(463)	10	(3)	(7)
每股净资产	8.85	7.32	6.52	6.34	6.73	经营活动现金流	(410)	(335)	(583)	(117)	202
ROIC	-1%	-0%	0%	8%	16%	资本开支	(111)	(72)	(75)	(82)	(88)
ROE	-9%	-21%	-12%	-3%	6%	其它投资现金流	266	456	(15)	(16)	(16)
毛利率	36%	31%	39%	51%	60%	投资活动现金流	155	384	(91)	(98)	(105)
EBIT Margin	-95%	-95%	-74%	-19%	6%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-78%	-75%	-58%	-7%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-32%	-0%	25%	45%	38%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
净利润增长率	-737%	-90%	48%	78%	318%	其它融资现金流	48	(113)	718	228	(73)
资产负债率	14%	16%	33%	37%	35%	融资活动现金流	48	(113)	718	228	(73)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(208)	(64)	44	13	25
P/E	(162.7)	(85.7)	(165.7)	(752.8)	345.6	货币资金的期初余额	696	488	425	469	482
P/B	15.1	18.3	20.5	21.1	19.9	货币资金的期末余额	488	425	469	482	507
EV/EBITDA	(136.8)	(143.5)	(149.6)	(905.3)	274.2	企业自由现金流	0	(46)	(780)	(318)	(3)
						权益自由现金流	0	(159)	(66)	(112)	(102)

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

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