

国产高清视频芯片龙头，车载及HPC业务构筑新增长极

核心观点

公司作为国产高清视频芯片的细分领域龙头，凭借具备全球竞争力的产品性能，本土化的AE团队以及部分细分产品差异化的竞争策略，有望持续提升市场份额，特别是在智能化趋势下，公司的汽车电子业务正快速放量。同时，公司积极研发车载SerDes芯片、应用在HPC/新一代通讯等领域的高速数据传输芯片，以打造新的成长曲线，原有产品矩阵份额提升以及新产品矩阵放量的方式，有望驱动公司保持较佳的利润成长。

摘要

国产高清视频芯片细分赛道龙头，业绩增速亮眼

公司是国产高清视频芯片细分赛道龙头，自2006年成立以来，公司在高清视频桥接及处理芯片、高速信号传输芯片领域持续深耕，得益于领先的产品竞争力，公司成功拓展众多知名终端客户，已成功进入鸿海科技、视源股份、亿联网络、脸书、宝利通、思科、佳明等国内外知名企业供应链，同时，高通、英特尔、三星、安霸等世界领先的主芯片厂商已将公司产品纳入其部分主芯片应用的参考设计平台建议搭配的芯片中。从财务角度来看，近年来公司通过持续强化自身能力，进一步扩大产品应用领域、强化与大客户的合作深度等方式，实现了业绩高增，25年前三季度公司营业收入和归母净利润分别同比增长16.7%和32.5%，同时公司还保持了强劲的盈利能力。

国产替代和视频应用多元化提供机遇，公司产品竞争力强劲，份额持续提升

当前视频桥接及处理、高速传输芯片的市场份额大多数被中国台湾和美系厂商所占据，但国产替代和视频应用多元化将为中国大陆厂商发展提供机遇。一方面，下游本土客户对自主可控芯片需求的日益旺盛；另一方面，视频应用场景不断多元化背景下，视频信号桥接传输技术涌现许多新场景新需求，这也使得公司等新进入者有机会抓住增量的行业机遇。公司作为高速混合信号芯片的国产龙头，具备了能够与国际厂商相竞争的技术实力，公司的产品不仅在对主流视频信号协议的覆盖范围、最高协议支持及具体产品最高指标/功能支持情况等重要技术能力上达到全球先进水平，还具备更好的兼容性、更快的迭代速度，并且公司本土化的AE团队也更加能够及时响应下游客户需求。此外，考虑到桥接类芯片品类繁多，公司能够进行产品差异化竞争。鉴于此，公司不仅实现了收入的快速成长，还维持较高的利润率水平。

龙迅股份 (688486.SH)

首次评级

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

何昱灵

heyuling@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080001

梁艺

liangyidzz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080006

发布日期：2025年11月27日

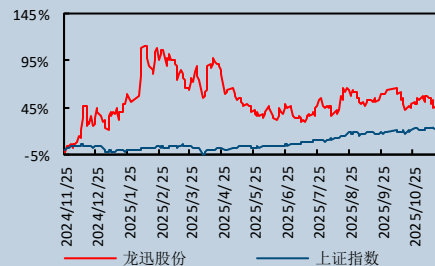
当前股价：67.20元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|---------------|--------------|
| 1.73/2.48 | -11.25/-13.08 | 13.13/-0.73 |
| 12月最高/最低价(元) | | 125.75/58.45 |
| 总股本(万股) | | 13,332.80 |
| 流通A股(万股) | | 7,438.21 |
| 总市值(亿元) | | 89.60 |
| 流通市值(亿元) | | 49.98 |
| 近3月日均成交量(万) | | 380.40 |
| 主要股东 | | |
| FENG CHEN | | 37.53% |

股价表现



相关研究报告

特别是在汽车电子业务中，公司产品料号丰富，并且具备强劲的市场竞争力，随着公司持续新增汽车用户并扩大车系覆盖率，公司在车载抬头显示和车载信息娱乐等系统的市场份额明显提升，汽车电子业务正快速放量。

公司积极拓展车载 SerDes、PCIe 芯片等高速传输芯片，打造新成长曲线

SerDes 是高速数据传输领域的底层技术，在车载和高性能计算中有广阔的应用空间，公司利用在高速数据传输和视频传输接口技术领域多年的技术积累，积极研发车载 SerDes 芯片、应用在 HPC/新一代通讯等领域的高速数据传输芯片。针对汽车市场对于视频长距离传输和超高清视频显示需求开发的车载 SerDes 芯片组目前处于全面市场推广阶段，同时公司把握新兴市场发展机遇，已将 SerDes 芯片组拓展进入 eBike、摄像云台、无人机等新业务领域。HPC 领域，目前公司在 DP2.1、USB、PCIe、SATA 等协议的研究开发上持续发力，并取得了阶段性进展，部分项目已进入流片阶段。在自主可控的趋势之下，公司在相关技术的积累上相较于国内同行更具竞争力，因此公司新的产品矩阵有望在通过下游客户认证后实现快速放量，从而对公司业绩形成支撑。

盈利预测与估值

预计 2025-2027 年营业收入分别为 5.7 亿元、8.6 亿元和 12.0 亿元，同比增长 22.5%、50.3% 和 40.2%，对应归母净利润分别为 1.8 亿元、2.5 亿元和 3.4 亿元，当下市值对应的 PE 分别为 50.3 倍、36.5 倍和 27.1 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入(百万元) | 323.15 | 466.00 | 570.85 | 857.99 | 1,202.91 |
| YOY(%) | 34.12 | 44.21 | 22.50 | 50.30 | 40.20 |
| 净利润(百万元) | 102.70 | 144.41 | 183.53 | 252.76 | 341.15 |
| YOY(%) | 48.39 | 40.62 | 27.09 | 37.72 | 34.97 |
| 毛利率(%) | 54.00 | 55.48 | 55.50 | 55.00 | 55.00 |
| 净利率(%) | 31.78 | 30.99 | 32.15 | 29.46 | 28.36 |
| ROE(%) | 7.18 | 10.09 | 12.16 | 15.64 | 19.38 |
| EPS(摊薄/元) | 0.77 | 1.08 | 1.38 | 1.90 | 2.56 |
| P/E(倍) | 89.87 | 63.91 | 50.29 | 36.51 | 27.05 |
| P/B(倍) | 6.46 | 6.45 | 6.11 | 5.71 | 5.24 |

资料来源：iFinD，中信建投证券

目录

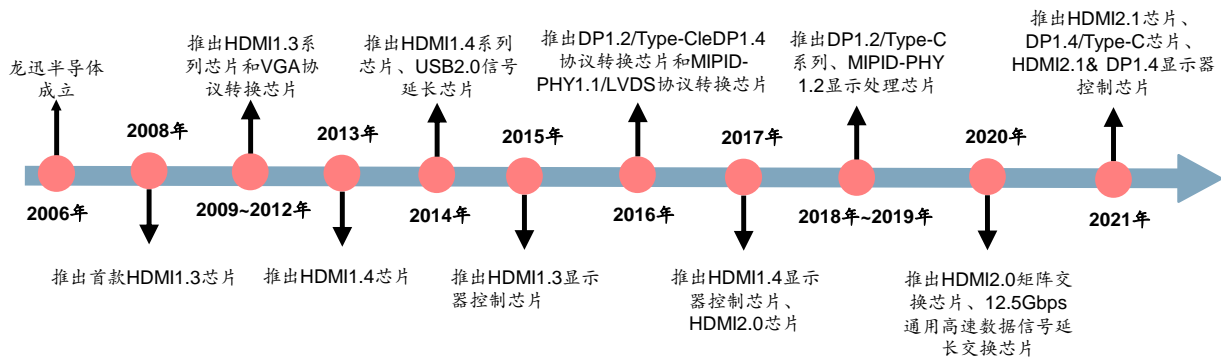
| | |
|--|----|
| 1 国产高清视频芯片细分赛道龙头，业绩增速亮眼..... | 1 |
| 1.1 公司持续深耕高速混合信号芯片，积极拓展知名终端客户..... | 1 |
| 1.2 公司业绩增速亮眼，盈利能力强劲..... | 3 |
| 2 高清视频芯片应用多样，车载/高性能计算市场打开新增长空间..... | 5 |
| 2.1 高清视频桥接/处理/高速信号传输芯片的主要功能..... | 5 |
| 2.2 下游应用广泛，车载市场快速增长..... | 7 |
| 2.3 SerDes 作为高速数据传输的底层技术，在车载和高性能计算中应用广阔..... | 11 |
| 2.3.1 车载 SerDes 技术赋能智能汽车数据传输..... | 12 |
| 2.3.2 SerDes 技术助力高性能计算，PCIe 芯片前景广阔..... | 13 |
| 3 国产替代正当时，车载及 HPC 业务构筑新增长极..... | 16 |
| 3.1 行业高技术壁垒，国际厂商占据主导地位..... | 16 |
| 3.2 国产替代和视频应用多元化提供机遇，公司凭借领先的产品持续提升份额..... | 17 |
| 3.3 汽车电子业务快速放量，积极打造高性能计算等新成长曲线..... | 22 |
| 3.3.1 车载视频桥接芯片竞争力强劲，汽车用户及车系覆盖率持续扩大..... | 22 |
| 3.3.2 车载 SerDes 国产化率低，公司积极投入..... | 23 |
| 3.3.3 PCIe 等高速数据传输芯片为公司未来重点研发方向..... | 24 |
| 4 盈利预测和估值..... | 25 |
| 5 风险提示..... | 27 |
| 报表预测..... | 28 |

1 国产高清视频芯片细分赛道龙头，业绩增速亮眼

1.1 公司持续深耕高速混合信号芯片，积极拓展知名终端客户

公司自 2006 年成立以来一直深耕于高速混合信号芯片。在产品方面，公司持续进行产品品类的丰富以及产品料号的升级迭代，2008 年推出首款 HDMI 芯片，2009-2012 年推出 VGA 协议转换芯片，2014 年推出 USB2.0 信号延长芯片，2016 年及之后，推出 DP/Type-C/eDP 和 MIPI/LVDS 等多种类型的信号协议转换芯片。公司目前已拥有上百款不同型号的芯片，可全面支持 HDMI、DP/eDP、USB/Type-C、MIPI、LVDS、VGA 等多种信号协议，这些产品具有协议支持版本高、兼容性好、稳定性佳的特点。此外，公司多款高清视频桥接及处理芯片还集成了视频图像的分割、缩放、背光控制等功能，具有强劲的市场竞争力。在下游应用方面，公司产品广泛应用于安防监控、视频会议、车载显示、显示器及商显、AR/VR、PC 及周边、5G 及 AIoT 等多元化终端场景。随着下游市场高清视频技术革命到来，视频会议、自动驾驶、AR/VR 等高清视频显示场景对于高清视频桥接及处理芯片和高速信号传输芯片需求不断攀升，公司快速成长未来可期。

图 1:龙迅主要产品发展历程



数据来源：龙迅招股说明书，中信建投证券

图 2:公司产品主要应用场景



数据来源：龙迅招股说明书，中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

具体而言，公司的产品主要有高清视频桥接及处理芯片和高速信号传输芯片两大类：

1) 视频桥接芯片及处理芯片：公司视频桥接芯片用于将接收到的高清视频信号按协议格式进行桥接转换，并按指定格式输出至其他设备，实现高清视频信号在不同显示设备或协议间的兼容。公司视频桥接芯片可支持处理业内绝大多数当前主流协议的高清视频信号协议，包括 HDMI、DP、USB/Type-C、VGA 等外部信号协议，以及 eDP、MIPI、LVDS、TTL 等内部信号协议。显示处理芯片是在视频信号桥接转换的基础上，对显示视频提供进一步处理功能。

2) 高速信号传输芯片：公司高速信号传输芯片用于信号的有线传输，能实现信号的高速传输、复制、调整、放大、分配、切换等功能，具体芯片种类可主要分为中继芯片、切换芯片、分配芯片、矩阵交换芯片。

得益于领先的产品竞争力，公司成功拓展众多知名终端客户。公司已成功进入鸿海科技、视源股份、亿联网络、脸书、宝利通、思科、佳明等国内外知名企业供应链。同时，高通、英特尔、三星、安霸等世界领先的主芯片厂商已将公司产品纳入其部分主芯片应用的参考设计平台建议搭配的芯片中。此外，公司积极布局汽车电子、AR/VR 等高速增长领域，构建多极化发展空间。在汽车电子领域，公司共有 11 颗芯片通过 AEC-Q100 认证，拓展终端客户包括宝马、博世、长安、比亚迪、理想等，同时公司大力研发车载 SerDes 芯片，目前产品处于全面市场推广阶段；在 AR/VR 领域，公司已拓展终端客户包括 Nreal、Rokid、TCL 雷鸟等国内领先的 AR/VR 硬件厂商。

图 3:龙迅股份知名终端客户



数据来源：龙迅招股说明书，中信建投证券

在经营模式上，公司采取 fabless 模式，工艺制程以 45nm 以上的成熟制程为主，同时向 28nm、22nm 工艺平台迈进。综合考虑晶圆工艺、服务质量和价格优势，公司多数的晶圆采购于马来西亚的 Silterra 公司，此外，公司也积极寻找新的晶圆供应商，不断优化供应商结构，25 年上半年公司新增晶圆厂 2 家，封装厂 1 家。在工艺制程方面，公司采购的晶圆类型主要为 0.18um、0.11um、55nm 以及 45nm 工艺，同时公司已在 28nm、22nm 的工艺上已展开多项数模混合芯片的研发工作，产品最高传输速率可达 20Gbps，此举标志着公司工艺迭代升级又迈上一个台阶。

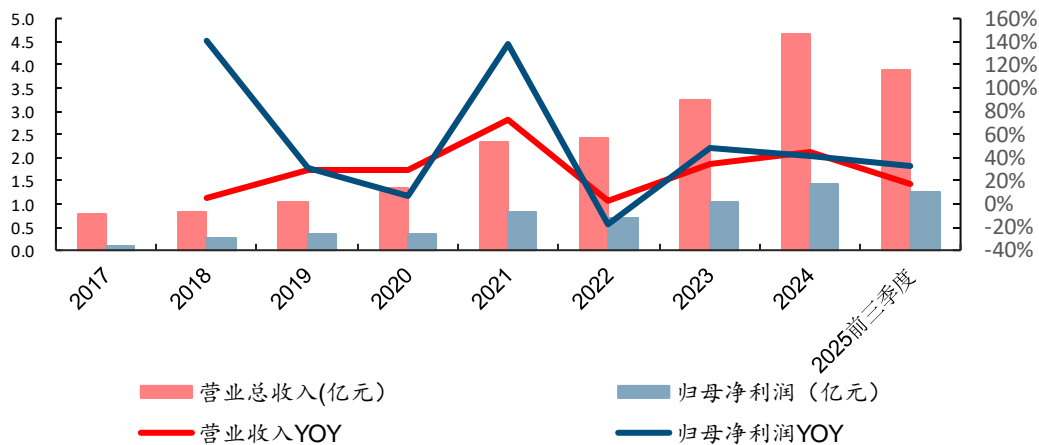
公司的销售模式以“经销为主、直销为辅”。公司与中电港等主要经销商保持稳定的业务合作关系。公司

采取经销为主的销售模式主要考虑到：①经销商经过多年的经营，积累了一定的客户资源，能够协助公司开拓新客户及维护客户关系，挖掘客户需求并提供售后服务，更好地辐射市场并提升客户服务能力，这有利于公司将主要精力投入到产品研发环节；②经销商能够帮助公司进行客户的日常关系维护，提高公司的业务运作效率和市场响应速度；③经销商通常回款较快，加快了公司资金周转的速度，降低了应收账款的回收风险。

1.2 公司业绩增速亮眼，盈利能力强劲

在芯片国产化进程加快以及下游应用领域持续增长的背景下，公司产品布局不断完善，客户覆盖度和市场份额持续提升，公司的业绩呈现快速增长。2017年至2024年，公司营业收入从0.77亿元增长至4.66亿元。归母净利润从1047万元增长至1.44亿元。其中，2022年受到智能手机、PC等消费电子去库存压力、地缘政治等因素影响，公司营业收入增长有所趋缓，归母净利润有所下滑，但是2023年，公司有效克服了半导体下行周期、行业景气度结构化明显和行业竞争加剧的不利影响，围绕自身技术优势和市场能力积极进行产品布局和业务拓展，进一步扩大客户群体覆盖度，实现了公司整体业绩的较快增长，2024年，一方面手机、PC等消费电子领域需求温和复苏，同时汽车电子、高性能计算等领域仍保持较强需求，另一方面，公司持续强化自身能力，进一步扩大产品应用领域、强化与大客户的合作深度，因此公司业绩乘势快速提升，24年公司营业收入和归母净利润同比增长44.21%和40.62%。2025年第一季度，受到部分供应限制，公司的收入环比略有下降，但是公司整体的订单和需求趋势良好，25Q2/Q3公司收入增势良好，分别同比增长14.4%/27.2%，归母净利润同比增长38.3%/66.2%。

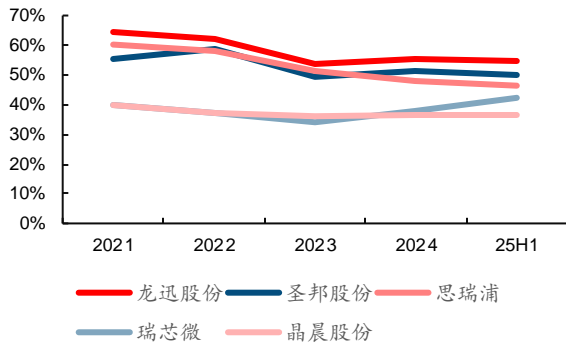
图 4:龙迅股份营业收入和归母净利润情况



数据来源: Wind, 中信建投证券

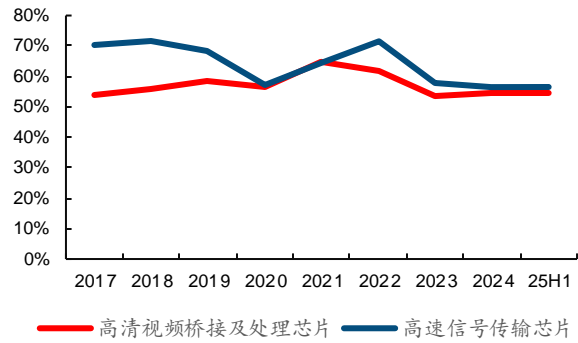
由于产品具备较强的国际竞争力，公司毛利率保持在50%以上，净利率在30%左右，且高于可比公司。高清视频芯片领域有较高的技术壁垒，而公司在产品性能和兼容性等方面具备较强的国际竞争力，其产品定价能够对标德州仪器、联阳等国际厂商，并且在部分独特的细分产品上，公司具备自主定价权，因此公司能够拥有高于同行的毛利率水平。2023年产品降价导致了公司毛利率有所下降，2024-2025年随着产品结构的持续优化，公司的毛利率稳中有升。

图 5:龙讯与可比公司毛利率对比



数据来源: wind, 中信建投证券

图 6: 公司分业务毛利率情况

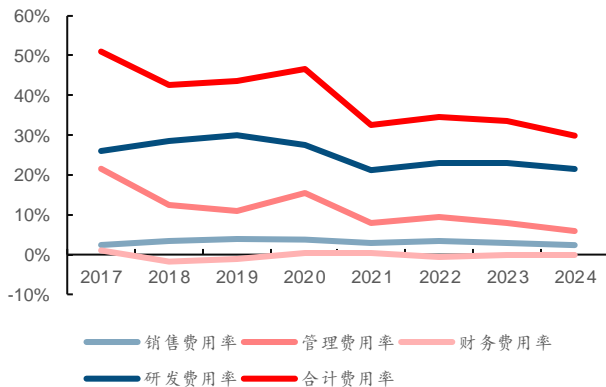


数据来源: wind, 中信建投证券

规模效应逐渐显现, 公司的费用率明显下降。随着公司业务规模的持续扩张以及公司严格控制费用水平, 公司的期间费用率呈现下降趋势, 期间费用率从 2018 年的 42.57% 大幅降低到 2024 年的 29.89%, 同时, 公司积极投入研发, 增强研发实力, 公司的研发人员数量从 2019 年底的 96 人增长到 2024 年底的 176 人, 公司的研发费用从 2019 年的 3137.83 万元上涨到 2024 年的 9996.86 万元, CAGR 为 26.08%, 近年来公司的研发费用率维持在 20% 以上。

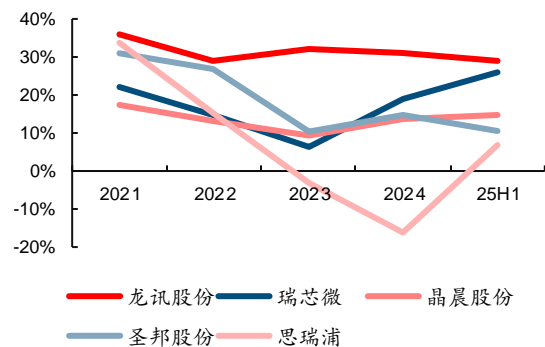
受益于较高的毛利率水平以及严格的费用管控, 公司拥有高于同行且较为稳定的销售净利率, 特别是 22 年-24 年, 由于全球半导体大多数细分领域处于收缩调整期, 同行公司的净利率水平出现一定波动, 而公司近年来销售净利润率维持在 30% 左右, 这充分说明公司的经营韧劲十足。

图 7:龙讯股份费用率情况



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 8:龙讯股份与可比公司销售净利率比较



数据来源: Wind, 中信建投证券

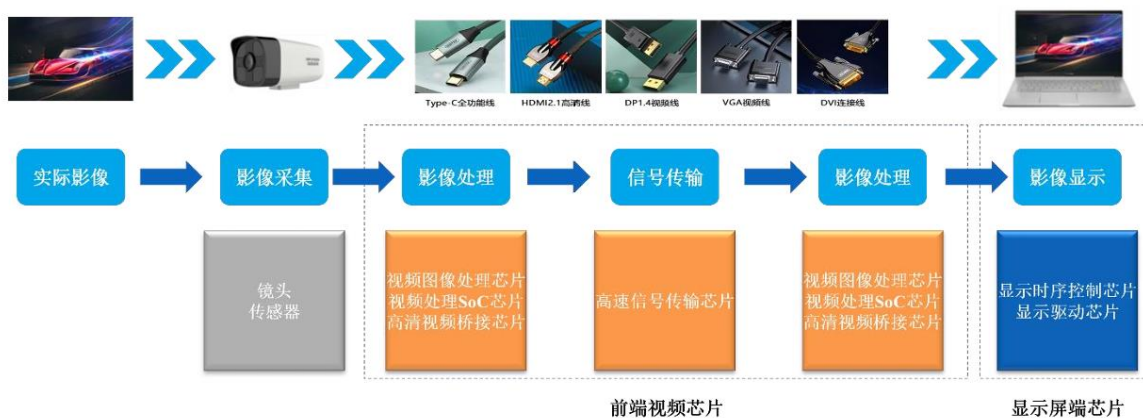
2 高清视频芯片应用多样，车载/高性能计算市场打开新增长空间

2.1 高清视频桥接/处理/高速信号传输芯片的主要功能

高清视频已经成为信息传输和娱乐消费的主流方式，正在向各行业、各领域纵向发展。高清视频行业的发展离不开高清视频芯片的支持，高清视频影像处理流程可分为影像采集、发送端影像处理、信号传输、接收端影像处理、影像显示等环节，每个环节均需要特定功能的视频芯片进行支持方能实现。公司所处的细分领域主要涉及发送/接收端的影像处理以及信号传输环节：

- **发送端的影像处理。**发送端的影像处理指特定芯片对传感器传送的数字信号做初步处理，并进行如格式处理、画质提升等影像处理以及视频压缩编码。影像处理环节所需要的芯片可主要分为视频图像处理芯片、视频处理 SoC 芯片、高清视频桥接芯片，三类芯片核心功能与用途存在差异，在复杂的视频影像处理系统中可以根据具体场景搭配使用：视频图像处理芯片可以进行图像视频的优化处理，视频处理 SoC 芯片具备基本图像处理的功能，还进一步追求网络传输、储存管理等其他功能；视频桥接芯片则是芯片与芯片间、设备与设备间的桥梁，以实现高清视频信号的互联互通，由于 SoC 芯片中不存在多种协议的发送和接收接口以实现高清视频协议转换，所以 SoC 芯片与高清视频桥接芯片不可相互替代。
- **信号传输。**信号传输环节是将视频信号通过特定传输媒介进行传输。
- **接收端的影像处理环节。**指显示终端接收到视频信号后，通过各功能芯片进行解码处理、协议格式化处理以及其他的视频显示处理以得到高清高质量的视频图像。

图 9:高清视频影像处理流程图



数据来源：龙讯招股说明书，中信建投证券

公司具体所研发销售的芯片类型包括高清视频桥接/处理芯片，以及高速信号传输芯片。

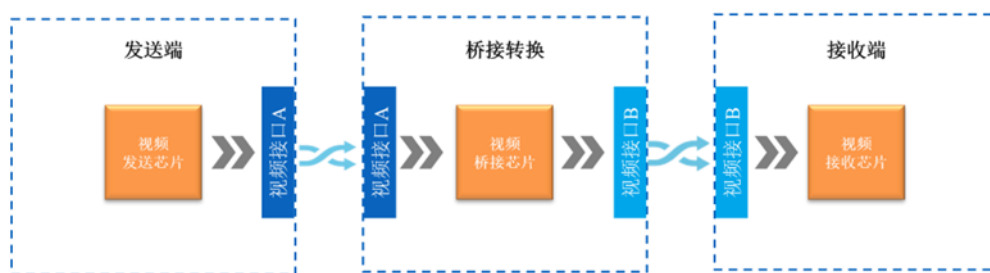
1) 视频桥接芯片主要功能为对各种主流高清视频信号协议进行桥接转换。由于高清数据传输需求量不断增加，并衍生及迭代出不同的高清视频压缩格式，不同使用场景及具体类型的设备源和显示终端通常采用了不同

视频信号接口及协议，在视频信号传输过程中必须经过桥接转换成相同的视频信号协议，因此高清视频桥接芯片实现了转换前后显示图像内容的传输，通过视频桥接后虽然数据格式发生了变化，但实现了桥接前后内容不变的图像传输。视频桥接芯片根据功能类型可主要分为发送芯片、接收芯片、转换芯片。发送芯片和接收芯片主要用于高清视频外部接口，如 HDMI、DP 等，发送芯片通常位于设备源，接收芯片通常位于显示终端。转换芯片主要用于高清视频内部接口，如 eDP、MIPI、LVDS 等，位于同一个设备内的设备源和显示终端之间。

2) 显示处理芯片是以提升图像显示效果为主要功能的视频处理类芯片，其特点是改变视频数据和显示内容。显示处理芯片将输入的图像信号转化为显示器所需要的控制信号和驱动信号，从而实现图形的显示、翻转、叠加、缩放或者帧率转换、视频旋转、视频分割、OSD 等一系列复杂的图形显示和视频处理功能。显示处理芯片与视频桥接芯片的区别是显示处理芯片内部包含处理单元，用于处理视频数据，经过显示处理芯片处理后输出图像显示效果实现了提升。

3) 高速信号传输芯片指在各类高速接口通道中发挥辅助传输作用的芯片，是信号传输的桥梁。高速信号传输芯片能够处理高频率的信号，确保数据在传输过程中的完整性和准确性，保证输入/输出接口相同、传输数据格式不变、数据内容不变。高速信号传输芯片首先接收来自源设备的数字信号，在芯片内部对接收到的信号进行处理，包括放大、滤波、均衡等操作，提高信号的质量和稳定性，经过处理后的信号最终被传输到目标设备。根据功能的不同，高速信号传输芯片可细分为中继芯片、切换芯片、分配芯片以及矩阵交换芯片。

图 10:视频桥接芯片应用功能示意图



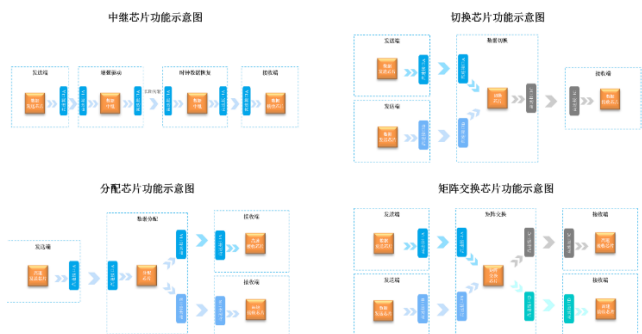
数据来源：招股说明书，中信建投证券

图 11:显示处理芯片应用示意图



数据来源：招股说明书，中信建投证券

图 12:各类高速信号传输芯片功能示意图



数据来源：招股说明书，中信建投证券

2.2 下游应用广泛，车载市场快速增长

高清视频桥接/处理/高速信号传输芯片的下游应用十分广泛，具体可分为安防监控市场、教育及视频会议市场、商显与显示器市场、ARVR 市场、PC 及周边市场、车载显示市场，其中车载市场是规模较大且增长快速的重要细分市场。

桥接芯片在车载市场的应用主要体现在：1) 主控 soc 芯片与屏幕之间的内部接口转换，常用的转换类型为 LVDS 与 MIPI 之间的转换；2) 屏幕与手机等设备的外部接口转换，例如 type-C 投屏场景，常用的转换类型为 type-c/dp 转换至 mipi/lvds。近年来，汽车产业正不断向智能化方向变革创新，使得汽车具备了娱乐、办公、通信等丰富的智能终端功能，汽车智能化趋势带动上述两种类型的桥接芯片使用场景愈发多样，从而促进桥接类芯片市场规模的快速增加。

多屏化是汽车座舱交互技术的主要演变方向，除传统的液晶仪表和中控屏之外， HUD 抬头显示、后排娱乐屏、吸顶屏的装配率显著提升。根据 CINNO Research 的预测，2025 年中国乘用车市场 HUD 渗透率预计约 17%，中国整体乘用车市场 HUD 标配量 2025-2030 年 CAGR 为 14%。根据盖世汽车的数据，中国乘用车后排液晶屏的渗透率从 24 年 1-8 月的 2.2% 上升到 25 年同期的 5.3%，25 年 1-8 月搭载量为 84.5 万，同比增长 144%。

图 13:问界 M9 抬头显示系统



数据来源：佐思汽研，中信建投证券

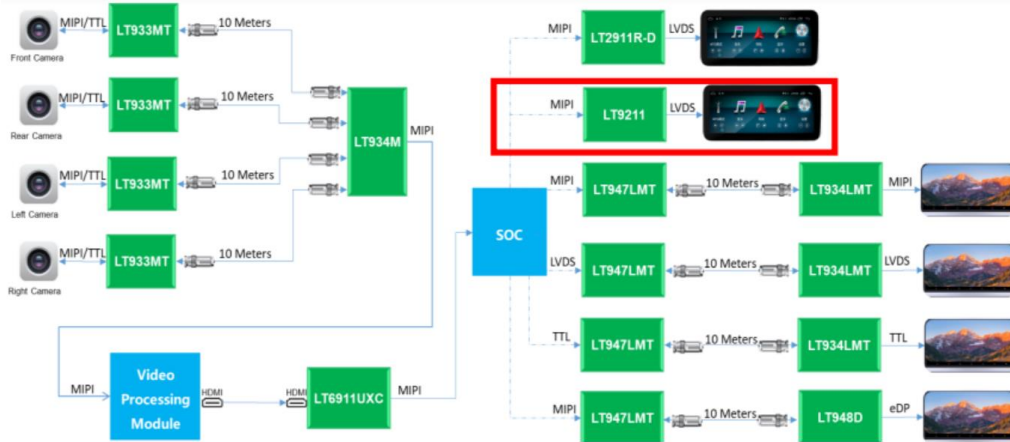
图 14:吸顶屏、PAD 为后排娱乐带来新体验



数据来源：佐思汽研，中信建投证券

多屏化趋势带动高清视频桥接芯片市场规模快速增加。在汽车智能化时代下，显示屏要承载的数据量显著加大，不同电子设备之间的交互也越来越多，传统的“单屏单芯”模式（即仪表盘、中控屏分别由独立的芯片支撑，一个屏幕对应一个芯片）会存在跨芯片信号延迟、芯片总成本较高等问题。在此背景下，“一芯多屏”模式出现，该模式下，一颗智能座舱 SoC 芯片实现对多个座舱设备信号的处理和控制。当前，高通、恩智浦、三星等主流智能座舱 SOC 芯片型号支持的显示输出接口以 MIPI DSI 为主，也有部分型号产品支持 edp/dp/hdmi/lvds，例如高通的 SA8155P、SA8295P 分别支持 MIPI DSI / DP1.4、MIPI DSI /eDP，NXP 的 I.MX 8/ 支持 LVDS/MIPI DSI/HDMI，三星的 Exynos Auto 8890、Auto V9 分别支持 HDMI/MIPI DSI、DP/MIPI DSI，当前车载显示屏支持的输入接口以 LVDS 为主，部分高分辨率的显示屏支持 eDP 接口，因此智能座舱 soc 芯片与显示模组之间需要进行接口转换。当域控制器与显示模组距离较远，需要进行信号延长时，可以采用 serdes 方案，若二者距离较近，在同一区域时，用简单的桥接芯片方案即可满足需求。

图 15:龙迅的车载高清视频桥接及传输方案



数据来源: CSDN, 中信建投证券

图 16:智能座舱 SOC 的显示输出接口

| 厂商 | 型号 | 接口类型 |
|------|------------------|---|
| 高通 | SA8155P | MIPI DSI V1.0/DisplayPort v1.4 |
| | SA8295P | 4-lane eDP v1.4b/4-lane MIPI DSI D-PHY v1.2 |
| | SA6155P | MIPI DSI V1.0/ DisplayPort v1.4 |
| 芯驰 | X9 -舱之芯 | MIPI DSI/LVDS |
| NXP | i.MX 8 | 2 LVDS/2 MIPI DSI/1 HDMI |
| 三星 | Exynos Auto V9 | 2 MIPI DSI/2 DP |
| | Exynos Auto 8890 | 1 HDMI/2 MIPI DSI with 4-lane |
| 德州仪器 | TDA4VM | 1 MIPI DSI/1 EDP/2 DPI |
| | DRA829V | 1 MIPI DSI/1 EDP/2 DPI |

数据来源: 各公司官网, 中信建投证券

图 17:部分车载显示屏接口情况

| 车载显示应用 | 产品尺寸 | 分辨率 | 接口方式 |
|--------------|------------------------|-----------------------|--------------------|
| 智能驾驶显示 | 23.6" | 3840x720 | 2-ports LVDS |
| | 27.0" | 4032x756 | Edp |
| | Dual 12.3" on 1 Cover | 1920x720 + 1920x720 | 2-ports LVDS |
| | Dual 10.25" on 1 Cover | 1920x720 + 1920x720 | 2-ports LVDS |
| 抬头显示HUD | 4.1" | 1280x640 | LVDS |
| | 3.14" | 800x480 | LVDS 18/24 bit+SPI |
| | 1.8" | 480x240 | RGB |
| 后座娱乐显示及吸顶屏显示 | 17.3" | 2880x1620 | eDP |
| | 15.6" | 2560x1440 / 1920x1080 | 2-ports LVDS |
| | 14.6" | 2560x1440 / 1920x1080 | 2-ports LVDS |
| | 10.1" | 1280x720 | 1-port LVDS |

数据来源: 天马官网, 中信建投证券

此外, 在智能化趋势下, 座舱显示与外部设备的交互也愈发频繁, type-c 投屏功能的出现也进一步扩展了视频桥接芯片的应用场景。投屏功能可以将外接设备(游戏机/电脑/手机)连接到车机, 通过数据线把外设的界面和声音都投到车内, 使用车载屏幕和音响, 较强拓展了车内屏幕的可玩性。以理想 L9 为例, 投屏功能分为“输入”和“输出”两个场景在二排空调控制区左下方有一个 Type-C 输入接口, 外接设备通过投屏线连接此接口, 即可将画面投在车内的屏幕上; 此外, 在二排空调控制区右下方有一个 Type-C 输出接口, 连接设备(如 AR 眼镜)后即可将车机的内容映射在设备中。考虑到 type-c 投屏功能为消费者带来的较佳影音娱乐体验, 搭载该功能的车型也有望进一步增加, 当前理想全系车型均可支持 type-c 投屏功能, 此外, 极氪 7X 等车型也在积极跟进, 而 type-c 投屏功能的实现, 需要用到 type-c 转 lvds 类型的桥接芯片, 这也进一步拓增了桥接芯片的下游应用场景。

图 18:理想 L9 type-c 接口



数据来源：理想官网，中信建投证券

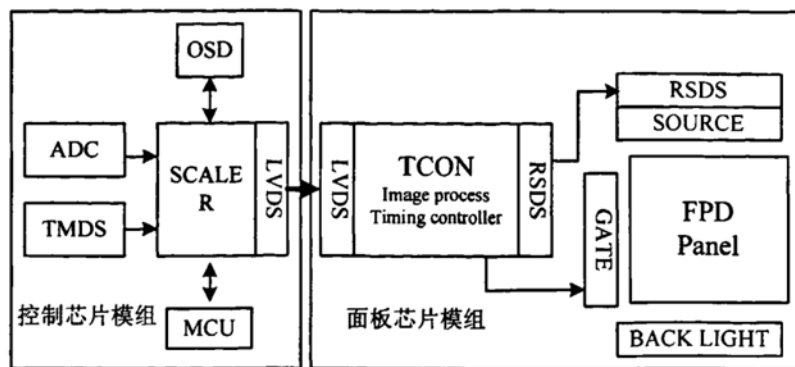
图 19:投屏功能可外接手机、Switch



数据来源：理想官网，中信建投证券

在液晶拼接以及广告机、收银机等简单的液晶显示屏市场以及显示器市场，通常采用显示处理芯片完成不同协议之间的转换。LCD 显示器包括控制模组和显示模组两部分，其中显示处理芯片是液晶显示系统控制模组的核心芯片之一，能够将接收到的图形数据传输到显示模组的驱动器上，并产生控制信号，其既能够完成输入信号到输出信号的转换，又能够在 MCU 和 OSD 协助下完成对图像的缩放和增强处理，使 LCD 终端能适应不同分辨率的图像。考虑到显示处理芯片在液晶显示系统中的关键地位（平均每台显示器需要用到 1 颗显示处理芯片），以及其在显示器、车载显示、视频会议、商显等多个领域的广泛应用，显示处理芯片具备可观的市场规模，根据 CINNO 的数据，近年来显示处理芯片的市场规模在 50 亿元左右。

图 20:个人桌面电脑的 LCD 显示器基本构成



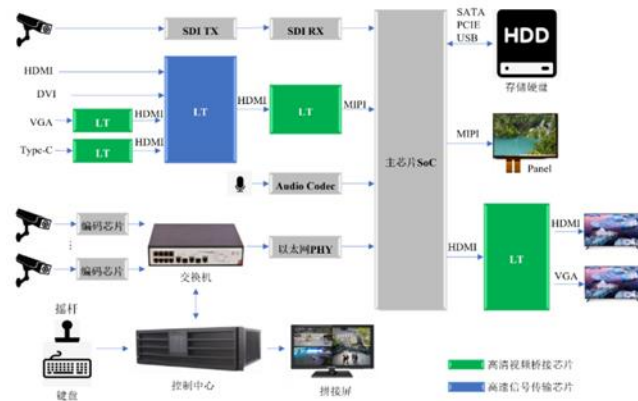
数据来源：姚树建《TFT-LCD 时序控制器的研究与设计》，中信建投证券

在安防监控系统市场，桥接和传输类产品主要用在 NVR 录像机中。该市场的视频源为摄像头，主流的 IPC（网络摄像机）摄像头通过网线供电与传送图像数据，NVR 录像机的 NVR SoC 对图像进行处理后存至存储器或输出，后端通过接口输出视频信号到显示器显示监控内容，当 NVR SOC 支持的协议与输出视频信号协议不一致时，需要用到桥接芯片进行视频信号桥接。

在教育及视频会议市场，会议终端通常需要用到桥接和传输类产品。该市场中的视频源主要有摄像头和 PC，视频源连接视频会议终端，会议终端的主控芯片再接至视频会议显示屏。特别对于大型的会议终端而言，其能

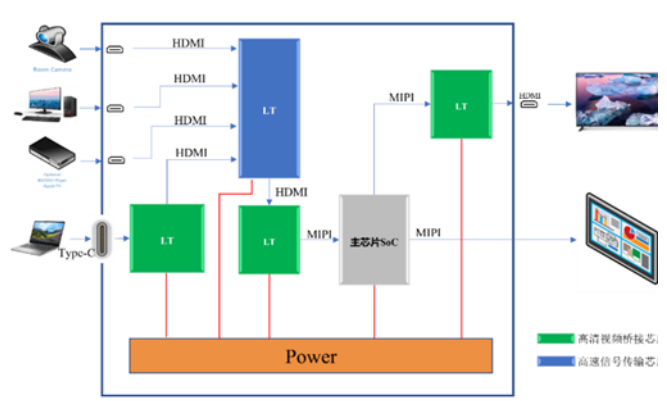
够支持的视频接入和输出接口较多，例如亿联的 MeetingEye 900，支持 2 路 HDMI/1 路 DVI/SDI/HD-BaseT/VGA 输入，4 路 HDMI/1 路 DVI/SDI 输出，但是通常 SOC 所支持的视频传输接口有限，因此当多个视频源接入时，会用到信号传输芯片完成多路视频协议如 HDMI 的切换，并通过视频桥接芯片将视频信号由 HDMI 协议转为 SOC 所支持的协议类型如 MIPI，之后主控芯片进行视频信号编解码处理，最后使用视频桥接芯片将视频信号由 MIPI 转为 HDMI、DVI 等信号协议并投放至屏幕。

图 21: 某领先客户安防应用视频解决方案示意图



数据来源：发行人及保荐机构回复意见(一)，中信建投证券

图 22: 某领先客户视频会议解决方案示意图



数据来源：发行人及保荐机构回复意见(一)，中信建投证券

在配件方面，高清视频桥接类芯片主要应用在扩展坞、转接线等配件中。随着移动设备向轻薄化、便携化方向发展，设备接口的种类与数量逐渐减少。同时，数据读取、音视频转换、设备互联等各应用场景对设备接口种类和数量需求丰富多样，因此，消费者对扩展坞、转接线材等配件需求持续增加。

图 23: 拓展坞示意图



数据来源：亚马逊官网，中信建投证券

图 24: 转接线种类多种

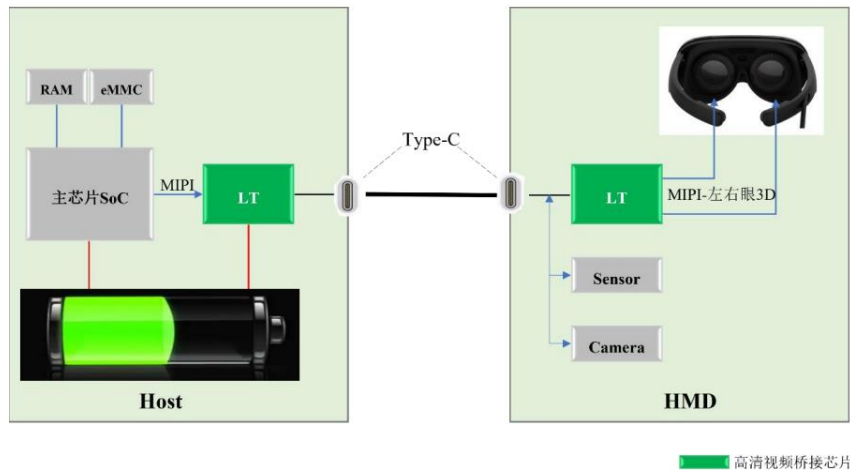


数据来源：亚马逊官网等，中信建投证券

高清视频桥接芯片主要应用在整体分离式 AR/VR 眼镜中，方案中通常需搭配两颗桥接芯片。AR/VR 应用中，视频源为手机或 PC，通过连接到 AR/VR 显示设备，将左右两个屏的不同视频信号送至显示屏，过程中

需要对视频信号进行桥接及控制。以某领先客户分离式 VR 眼镜解决方案为例，首先在主机端将视频处理 SoC 芯片输出的 MIPI 信号经过公司的视频桥接芯片桥接并输出 Type-C 信号，经过线缆传输 Type-C 信号并使用公司的视频桥接芯片输出 MIPI 信号至 VR 眼镜的左右两块屏幕，最终实现 3D 效果。

图 25: 某领先客户分离式 VR 眼镜解决方案示意图

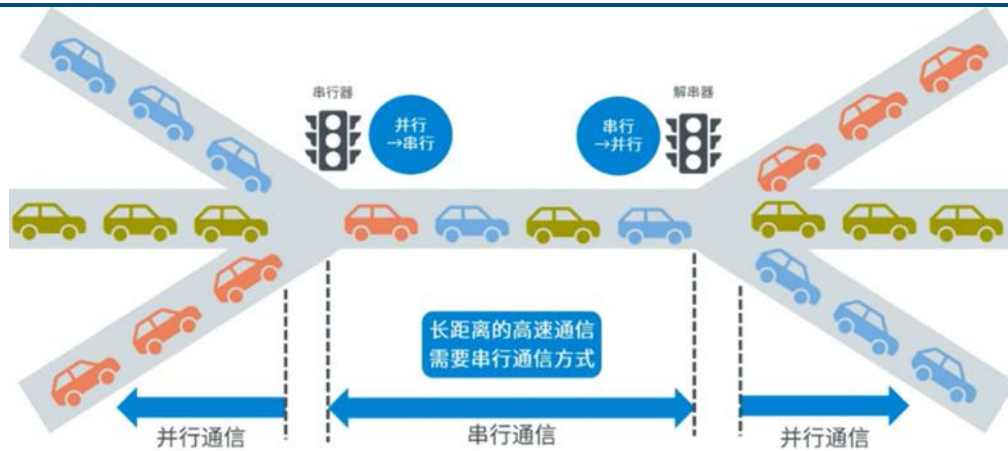


数据来源：发行人及保荐机构回复意见（一）（2022 年半年报财务数据更新版），中信建投证券

2.3 SerDes 作为高速数据传输的底层技术，在车载和高性能计算中应用广阔

SerDes 是当今高速数据传输领域的核心技术，在车载和高性能计算中有广阔的应用空间。随着数据传输速率的不断攀升，传统的并行通信方式由于其固有限制，已经难以满足高速数据传输的需求，这是因为在高速状态下，并行口的几根数据线之间存在串扰，而并行口需要信号同时发送同时接收，任何一根数据线的延迟都会引起问题。而 SerDes 技术通过将并行数据转换为高速串行数据流进行传输，并在接收端重新恢复为并行数据，能够有效地解决了并行传输的布线复杂、易受噪声干扰等问题，这是因为串行的信号传输方式只有一根数据线，不存在信号线之间的串扰，而且串行还可以采用低压差分信号，可以显著提高它的抗干扰性，因此 serdes 成为如今高速传输技术依赖的底层技术。现代汽车中集成了大量的传感器、摄像头、雷达和通信设备等组件，有大规模数据传输的要求，SerDes 技术可以进行高速、可靠的数据传输。高性能计算方面，SerDes 技术广泛应用于各种高速接口标准中，PCI Express (PCIe)、NVLink 等可以通过 SerDes 技术实现稳定、高效的数据传输，满足高性能计算系统对数据传输速率和带宽的需求。

图 26: Serdes 是一种负责整理并行信号并将其转换为串行信号的芯片



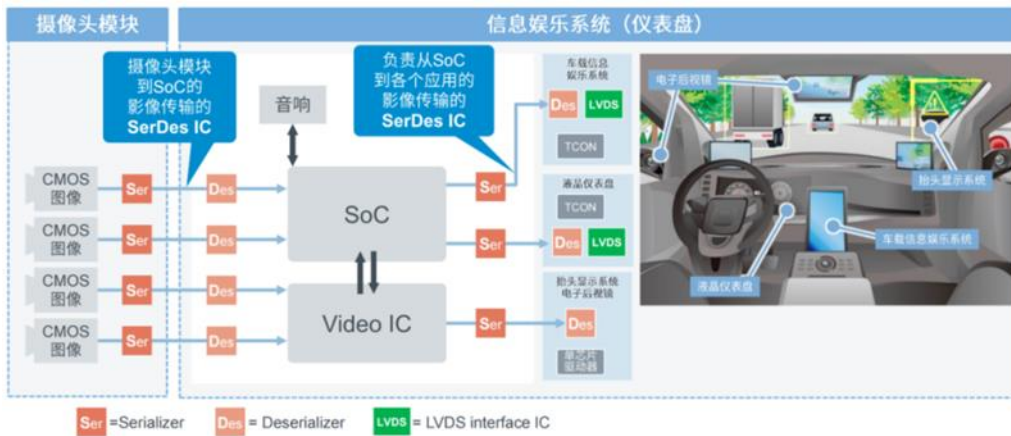
数据来源: NE 时代新能源, 中信建投证券

2.3.1 车载 SerDes 技术赋能智能汽车数据传输

传统方案无法满足现在的车内数据传输需求，智能汽车车内通讯转向 SerDes 技术。受益于 ADAS 的加速渗透，汽车所搭载的摄像头数量更多、像素更高，以常见的 1080P（2MP）、RGB 三色合计 24bit、30 帧的摄像头为例，每秒该摄像头产生的数据量为 $1920 \times 1080 \times 24 \times 30 = 1.49\text{G}$ ，这就意味着如果要实现非压缩传输，传输速度需达到 1.49Gbps 以上，假设平均每台新能源车所搭载摄像头数量为 6 颗（4 颗环视+1 颗前视+1 颗内视或者后视），则全车摄像头所需的数据传输量达到 $1.49 \times 6 = 9\text{G}$ ，并且更高阶的自动驾驶需求对车载摄像头数据的高速无延时、无损传输要求越发严苛。此外，随着车内信息显示方式和人机交互方式的革新，以及车载信息娱乐需求的不断提升，座舱屏幕数量和分辨率均呈现快速增长，以分辨率 800x480、RGB 三色合计 24bit、图像刷新率 60Hz 的 LCD 显示屏为例，如果采用单路的串行通信传输，则每一帧画面的数据传输率就不能低于 $60 \times 800 \times 480 \times 24 = 552\text{Mb/s}$ 。而传统的车内数据传输网络以 CAN 总线为主，LIN 总线为辅。经典 CAN 协议规定的最新版本为 CAN 2.0B，其支持的最高传输速率是 1 Mb/s，新的 CAN-FD 协议数据速率最大为 8Mb/s，因此传统的 CAN/LIN 总线方案已无法满足高带宽、低延时的数据传输需求，庞大的实时数据传输转向依靠 SerDes 技术。

SerDes 技术引入智能汽车，用于摄像头到 SOC、SOC 到显示屏之间的长距离数据传输。在摄像头到 SOC 的数据传输方面，SerDes 是当前鲜有的能够满足高速无延时、无损传输要求的方案。此外，SerDes 还被用于车机向座舱屏幕的大带宽数据传输，以及域控制器之间的高速实时数据传输。在具体方案上，车载 Serdes 芯片通常成对使用，例如在摄像头模块到 SOC 的影像传输方案中，一颗位于发射端摄像头内，发射端 Ser 芯片接收来自图像处理芯片的并行数字信号，编码器对数据进行串行加密，均衡器对信号进行调节，经过处理的串行信号通过驱动电路发送出去，另一颗位于接收端 SoC 或其他处理单元内，接收端 Des 芯片通过均衡器调节，时钟恢复电路确保从摄像头捕获的并行数字信号能够高效地转换为串行模拟信号进行传输，并在接收端重新恢复为并行数字信号以供进一步处理。

图 27:车载 SerDes 解决方案

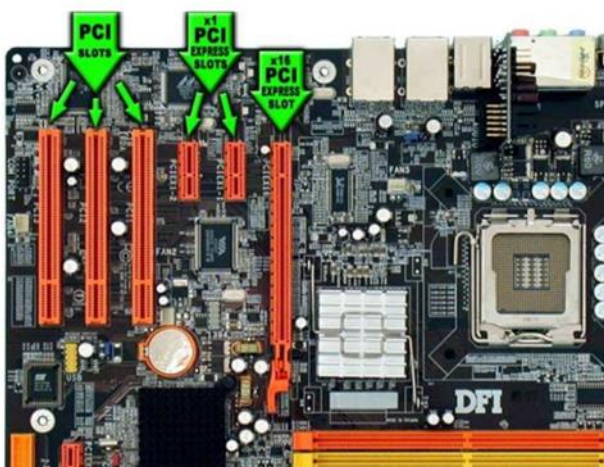


数据来源: NE 时代新能源, 中信建投证券

2.3.2 SerDes 技术助力高性能计算, PCIe 芯片前景广阔

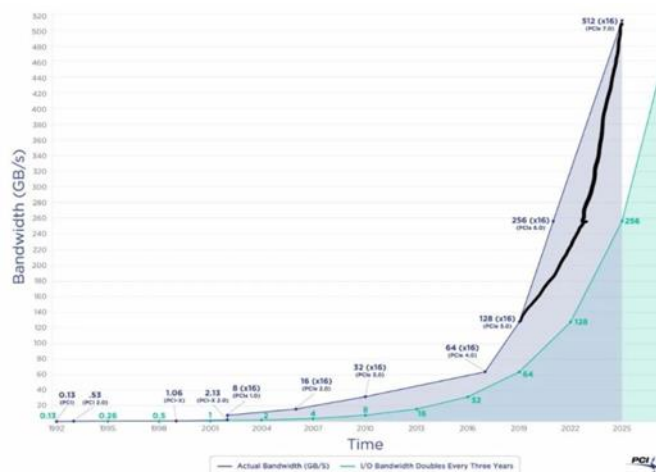
PCIe 协议底层技术基于 SerDes, 需要多颗高性能数模混合芯片实现高效、可靠的设备互连网络。PCIe, 全称为 Peripheral Component Interconnect Express, 是一种计算机总线标准和协议, 用于连接计算机主板上的扩展设备, 主要是 CPU 与各类高速外围设备, 如 GPU、SSD、网卡、显卡等之间的连接。随着各处理器的算力提高, 硬盘、内存的容量扩大, 连接各设备之间的高速连接技术越发重要, 高效可靠的高速连接技术可以帮助处理器充分实现性能的发挥。由英特尔公司主导的 PCIe 总线标准是现行主流的 CPU 与各类高速外围设备的连接技术, 广泛应用于各品牌计算机中。PCIe 协议自 2003 年推出第一代以来, 已经历了多次升级, 2003 年推出的 PCIe 1.0 支持每通道 2.5GT/s 的传输速率和每通道 250MB/s 的数据速率, 2007 年推出的 PCIe 2.0 将传输速率翻倍至 5 GT/s, PCIe 3.0~6.0 四个版本的传输速率分别达到 8、16、32、64GT/s, 并引入了更高效的 128b/130b 编码方案, 存储和网络设备因此得到了大幅的性能提升, 为高性能计算和数据中心应用提供了强大支持, PCIe 7.0 预计将在 2025 年推出, 其传输速率将达到 128GT/s。

图 28:PCIe 接口示意图



数据来源: 博客园, 中信建投证券

图 29:PCIe 技术发展路径



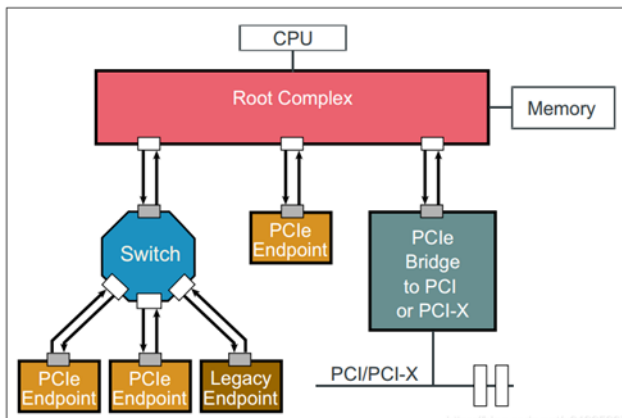
数据来源: 半导体行业观察, 中信建投证券

PCIe 基本架构包括 Root Complex、PCIe 总线、Endpoint、PCIe 桥接器和 PCIe 交换机等关键组件。Root Complex 是 PCIe 系统的核心组件，CPU 通过它与 PCIe 的总线相连，并最终连接到所有的 PCIe 设备上。PCIe 总线是连接 Root Complex 和各种 PCIe 设备的通道，采用高速串行信号进行数据传输，并采用点对点的连接方式，使每个设备都通过独立的连接与 Root Complex 或其他设备相连。Endpoint 是 PCIe 总线上的最终设备，如显卡、网卡、声卡等。PCIe bridge 用于连接不同类型的总线或设备，通过协议转换来实现不同总线之间的互操作性。PCIe Switch 是提供扩展或聚合能力的硬件设备，允许更多的设备连接到一个 PCIe 端口，将一个 PCIe 总线分成多个子总线，并在设备间动态分配带宽和资源，提供数据包路由和转发功能。

PCIe 结构中，核心的芯片有：1) PCIe Retimer 芯片，随着 PCIe 传输速度的快速迭代，如何解决信号衰减是 PCIe 总线布局的一大难题，PCIe 从 4.0 时期开始引入信号调理芯片，Redriver、Retimer 芯片是提高信号质量的解决方案，相较于 Redriver 通过放大信号来恢复数据，Retimer 则重新建立一个传输信号的新副本，其通过先恢复抖动的时钟信号，再生成新信号并重新发送的方式，有效解决信号衰减问题，鉴于此，Retimer 芯片提高信号质量的效果更好，且性价比高，特别是进入到 PCIe 5.0 时代，Retimer 芯片市场规模较 PCIe 4.0 有望明显增长。

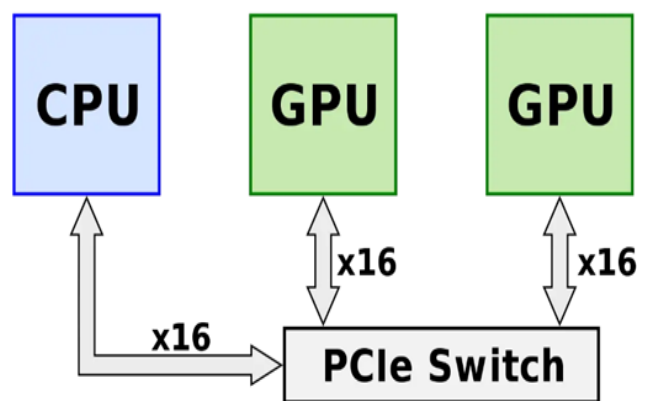
2) PCIe Switch 芯片，PCIe 的链路通信是一种端对端的数据传输，每一条 PCIe 链路两端只能各连接一个设备，在需要高速数据传输和大量设备连接的场景中连接数量和速度受限。因此需要 PCIe Switch 提供扩展或聚合能力，从而允许更多的设备连接到一个 PCIe 端口，以解决 PCIe 通道数量不够的问题。当前 AI 的快速发展要求数据中心的内部传输速率大幅提高，PCIe Switch 芯片作为高速互联技术的核心组件，其市场规模正在快速增长，根据 QY Research 的数据，2022 年全球 PCIe 交换芯片市场规模大约为 8.89 亿美元，2023-2029 的 CAGR 为 12.52%。

图 30:PCIe 总线结构图



数据来源: CSDN, 中信建投证券

图 31:PCIe switch 作用示意图



数据来源: wikichip, 中信建投证券

3) PCIe 桥接芯片：主要用于将 PCIe 转换为其他接口，例如 PCI、SATA、USB 等，以常见的 PCIe to SATA 为例，随着计算能力的爆发性增长，主流 CPU 平台的升级换代加快，主要聚焦于提升算力和处理速率。许多新一代 CPU 平台减少了 SATA 端口的支持，或直接采用 PCIe 接口。用户在对算力需求增加的同时，对存储容量的需求也随之上升，同时，SATA 是一种较为成熟的接口标准，用于连接主板和存储设备市场上仍有大量 SATA 存储设备（如 SSD 和 HDD），鉴于此，CPU 支持的 SATA 端口数量无法满足用户对更多存储设备的需求，服

务器、台式机和工控机等硬件系统亟需更多 SATA 端口。因此，PCIe to SATA 芯片实现了 PCIe 与 SATA 协议之间的转换，使 PCIe 主机控制器能够直接与 SATA 存储设备进行通信，从而最大限度地利用 PCIe 的高速性能。

图 32:PCIe 转 SATA 芯片功能示意图



数据来源：电科星拓公司官网，中信建投证券

3 国产替代正当时，车载及 HPC 业务构筑新增长极

3.1 行业高技术壁垒，国际厂商占据主导地位

高清视频桥接及处理芯片、高速信号传输芯片仍由国际厂商占据主导地位，国产化率处于较低水平。2020 年中国大陆高清视频桥接芯片市场份额前 8 名的厂商中，仅有龙迅和硅谷数模为中国大陆企业，二者共占市场份额 10.1%，绝大多数市场份额被德州仪器、谱瑞、东芝、亚德诺、安格和联阳等来自美国、日本和中国台湾的厂商所占据；大陆高速信号传输芯片的竞争格局同样如此，2020 年市场份额前 8 名厂商中仅有龙迅为中国大陆厂商，其市占率为 3.3%。显示处理芯片目前的国产化程度同样较低，其中显示器控制芯片市场主要由联发科、瑞昱和联咏占据主导地位；视频处理芯片（指用于帧率转换、视频旋转等特色功能的专用 ASIC 芯片）属于特色细分市场，主要供应商有韩国的 Macro Image、日本的 iChips 以及美国的 Chrontel。

图 33:2020 年中国大陆高清视频桥接芯片市场份额

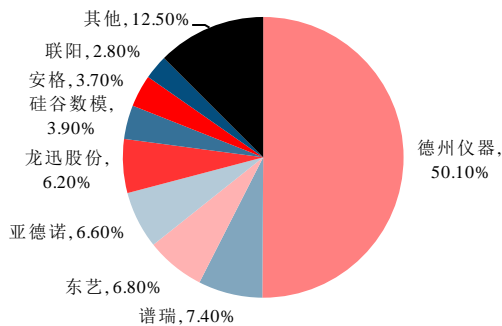
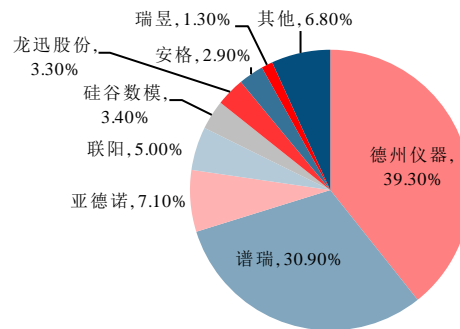


图 34:2020 年中国大陆高速信号传输芯片市场份额



数据来源：发行人及保荐机构回复意见(一) (2022 年半年报财务数据更新版)，中信建投证券

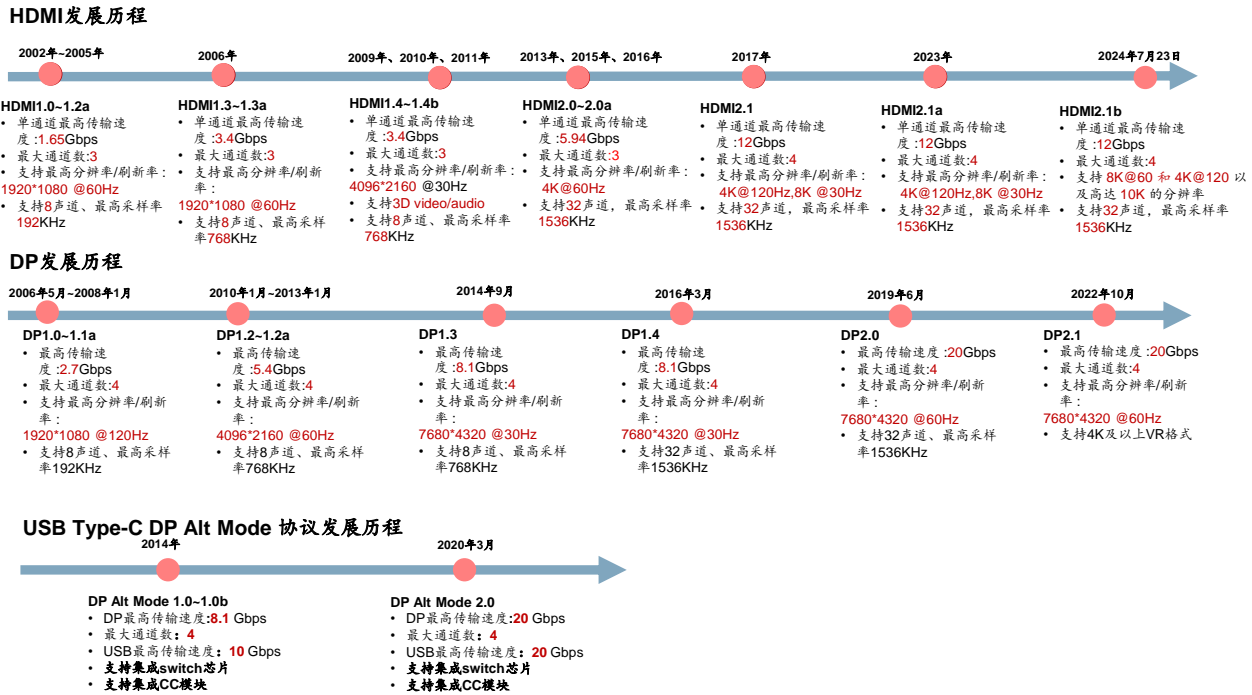
数据来源：发行人及保荐机构回复意见(一) (2022 年半年报财务数据更新版)，中信建投证券

该细分市场由国际厂商占据主导地位的主要原因在于行业技术壁垒高，国际厂商具备技术和客户合作的先发优势。高清视频桥接及处理芯片、高速信号传输芯片属于数模混合信号芯片，既包含模拟信号的接收放大、模数转换、数据时钟恢复、数模转换、信号发送等相关功能的模拟电路，也包含协议处理、视频处理和控制在相关功能的数字电路，还在电路速度、分辨率、功耗、信噪比、稳定性、兼容性等诸多方面具有较高的技术要求，行业内厂商需要经年累月的技术积累迭代才能推出先进性能的产品。另一方面，随着现代视频信号传输要求不断上升，各主流协议也在最高传输速度、最大通道数、最高分辨率等功能上不断升级更新以支持信号传输需求，例如 HDMI 协议在 2009 年推出 HDMI 1.4（传输带宽为 10.2Gbps）、2013 年升级至 HDMI 2.0（传输带宽为 18Gbps）、2017 年又进一步升级至 HDMI2.1（传输带宽为 48Gbps），在此基础上，HDMI 协议又分别在 22 年和 24 年升级至 HDMI2.1a（新增 SBTM 强化 HDR 效果）和 HDMI2.1b，以进一步提升视频和音频传输的质量和兼容性。因此，行业内各公司必须不断升级产品性能，紧跟协议升级脚步，甚至把握未来协议升级趋势，才能在行业中保持竞争优势。

国际厂商在该领域具备明显的先发优势，其对于产品的研发和销售起步于上个世纪，相较于新进入者的大

陆厂商，国际厂商不仅拥有更深的技术 know-how，还积累了成熟的产品体系，培养了良好的品牌声誉、销售渠道网络和牢固的产业链合作关系。高速混合信号芯片的功能对系统方案的整体效果起到关键作用，国际客户在已与国际厂商建立深厚合作关系的情形下，即使市场新进入者在产品与技术性能已达到同等甚至略优水平，国际客户对于相关芯片供应商的替代是谨慎保守的，因此国际厂商能够在该领域占据主导地位。

图 35: HDMI、DP、USB Type-C DP Alt Mode 协议发展历程



数据来源: 龙迅招股说明书, HDMI 官网, CSDN, 中信建投证券

3.2 国产替代和视频应用多元化提供机遇，公司凭借领先的产品持续提升份额

当前，国产替代和视频应用场景多元化给公司提供快速发展机会。一方面，下游本土客户对自主可控芯片需求的日益旺盛，符合产业链技术水平要求的大陆企业更能够获得本土下游客户的青睐。另一方面，视频应用场景不断多元化背景下，视频信号桥接传输技术涌现许多新场景新需求，这也使得公司等专注于该领域的新进入者能相较国际巨头更有机会抓住增量的行业机遇，提升市场份额。公司作为高速混合信号芯片的国产龙头，深耕行业多年，具备了能够与国际厂商相竞争的技术实力，公司的产品不仅在对主流视频信号协议的覆盖范围、最高协议支持及具体产品最高指标/功能支持情况等重要技术能力上达到全球先进水平，还具备更好的兼容性、更快的迭代速度，并且公司本土化的 AE 团队也更加能够及时响应下游客户需求。此外，考虑到桥接类芯片品类繁多，公司能够进行产品差异化竞争。鉴于此，公司不仅实现了收入的快速成长，还维持较高的利润率水平。

公司深耕高速混合信号芯片赛道多年，技术积累深厚，研发团队逐渐壮大。公司的管理团队多为技术背景出身，并且加入公司多年，具备扎实的专业能力和丰富的管理经验。公司的创始人、董事长 FENG CHEN 系美国俄勒冈科学与技术研究生院电子工程专业博士毕业，曾在英特尔、Accelebrant Networks 等知名公司任职，主要从事高速 CPU、I/O 等芯片设计工作，任资深设计工程师、高级设计工程师、高级主管工程师职务，具有丰富的集成电路产业经验和扎实的专业能力，2006 年创办公司。公司的核心技术人员苏进和夏洪峰均在 2007 年

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

加入公司，多年来一直在公司从事技术研发和管理工作。此外，公司也高度重视研发团队的建设，公司成立后积极引进具有丰富集成电路设计经验的研发人员，涵盖丰富经验的系统架构师、电路设计工程师和验证测试师等专业集成电路人员。2025 年上半年，公司有针对性地围绕 AI 芯片架构和算法方向推进人才储备，截至 2025 年 6 月 30 日，公司研发人员 177 人，占员工总人数的 72.84%。

表 1:龙迅主要研发人员

| 姓名 | 年龄 | 职位 | 学历 | 工作经历 |
|-----------|----|---------|--------------------------|--|
| FENG CHEN | 61 | 董事长、总经理 | 美国俄勒冈科学与技术研究生院电子工程专业博士学位 | 1995 年 12 月至 2002 年 1 月在英特尔公司任资深设计工程师；2002 年 1 月至 2002 年 11 月在 Accelerant Networks 任高级设计工程师；2002 年 12 月至 2006 年 11 月在英特尔公司任高级主管工程师；2006 年 11 月至今任龙迅股份董事长、总经理 |
| 苏进 | 46 | 董事、副总经理 | 合肥工业大学微电子学与固体电子学专业硕士学位 | 2007 年 5 月至今，历任龙迅股份数字设部工程师、部门经理、技术总监、研发部总监、副总经理。 |
| 夏洪锋 | 45 | 工程部总监 | 合肥工业大学微电子学专业学士学位 | 2007 年 7 月至今，历任龙迅股份模拟设计工程师、数字设计工程师、版图设计部经理、模拟 IP 设计部经理、研发部副总监。 |

资料来源：招股说明书，中信建投证券

公司产品对主流视频信号协议的覆盖范围、最高协议支持及具体产品最高指标/功能支持情况等重要技术能力上达到全球先进水平。

1) 在视频信号主流协议覆盖范围方面，当前视频信号协议主要有 HDMI、DP/eDP、USB Type-C、MIPI、LVDS、VGA、V-By-One 等，公司芯片产品可覆盖市场绝大多数主流高清视频信号协议，除主流协议外，公司产品还可覆盖数字 RGB、DVI 等其他视频信号协议，覆盖面达到行业内领先水平。

表 2:龙迅及同行业主流公司对主流视频信号协议覆盖情况

| 公司 | HDMI | DP | eDP | USB Type-C | MIPI | LVDS | VGA | V-By-One |
|-----------|------|----|-----|------------|------|------|-----|----------|
| 德州仪器 | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 东芝 | √ | √ | √ | | √ | √ | √ | |
| 联阳 | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 瑞昱 | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ |
| 亚德诺 | √ | | | √ | √ | √ | √ | |
| 普瑞 | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | |
| 安格 | √ | √ | | √ | | | √ | |
| 龙迅 | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | |

资料来源：招股说明书，中信建投证券

2) 在最高协议支持及具体产品最高指标/功能支持方面，公司产品在 HDMI、USB Type-C DP Alt Mode 等协议上可达到该协议最高版本，在 DP、USB Type-C PD、MIPI 等协议可支持业内最高版本，公司在 LVDS、VGA 接口方面也可支持最高标准，这与同行业领先公司在同类产品上能达到的技术水平相当，并且公司产品在最高传输速度、最大通道数、支持最高分辨率等性能参数上也达到行业内先进水平，以 DP Transmitter 为例，公司的产品支持 DP1.4 版本，是业内最高水平，其单通道传输速度达到 8.1Gbps，最高分辨率达到 8K，且支持 3D 视频信号和音频信号的传输；HDMI 是高清视频信号主流协议，HDMI Receiver 是各公司常见的产品，公司产品 LT6911GX 支持业内最高版本 HDMI2.1，单通道最高传输速度 10 Gbps，最高分辨率达到业内最高的 8K 水平，性能总体处于世界先进水平。

表 3: 龙迅主流协议支持的最高版本情况

| 协议类型 | 协议最高版本 | 业内最高版本 | 功能类型 | 公司可支持协议最高版本 |
|--------|-----------------|-----------------|-------------|--|
| HDMI | HDMI 2.1 | HDMI 2.1 | Transmitter | 可支持 HDMI 2.1 版本 |
| | | | Receiver | 可支持 HDMI 2.1 版本 |
| DP/eDP | DP 2.0/eDP 1.5 | DP 1.4/eDP 1.4b | Transmitter | 可支持 DP1.4/ eDP 1.4b 版本 |
| | | | Receiver | 可支持 DP1.4/eDP 1.4b 版本 |
| USB | PD R3.1 | PD R3.0 | PD | 可支持 USB Type-C PD R3.0 版本 |
| Type-C | DP Alt Mode2.0 | DP Alt Mode2.0 | DP Alt Mode | 可支持 USB Type-C DP Alt Mode2.0 版本 |
| MIPI | MIPI D-PHY v3.0 | MIPI D-PHY v1.2 | Transmitter | 可支持 MIPI D-PHY V1.2、MIPI C-PHY v1.0 版本 |
| | MIPI C-PHY v2.1 | MIPI C-PHY v1.0 | | |
| | MIPI DPHY v3.0 | MIPI D-PHY v1.2 | Receiver | 可支持 MIPI D-PHY V1.2 协议版本 |

资料来源：招股说明书，中信建投证券

在产品性能参数能够达到国际先进水平的基础上，相较于国际厂商，公司在产品兼容性/迭代速度、以及响应客户需求方面更具竞争力——

1) 由于常见的主流视频信号协议不断更新迭代，在传输速度、分辨率等指标上对桥接/传输芯片的性能提出新要求，因此公司十分重视产品的升级迭代，根据协议的更新变化不断推出新型号，持续提升产品性能。举例而言，LT6911 系列是 HDMI 转 MIPI/LVDS 桥接芯片，该系列从 LT6911C（支持 HDMI1.4 协议），升级至 LT6911UX/LT6911GX 以支持 HDMI2.0/2.1 协议，产品的传输速度、支持的最高分辨率、HDCP 等性能参数也随之提升，并且单颗芯片的支持的路数从 2 路升级到 4 路；此外公司产品的兼容性也在不断升级，产品兼容性体现在单款产品可支持多个协议功能、同个物理层接收端或者发送端可兼容不同协议、在同一个协议下可支持更高的分辨率、对非协议标准下的分辨率和显示参数实现良好兼容等方面。例如公司的 LT6911GXD 单个芯片能够支持 HDMI/DP/eDP/Type-C 等多种类型的信号输入协议，MIPI/LVDS 两种类型的信号输出协议。

2) 相较于国际厂商，公司本土 AE 团队能够发挥出近距离服务客户的独特优势。公司作为国产细分领域的 IC 龙头，拥有阵容强大的 AE 团队，相比于德州仪器、亚德诺、联阳等美系和中国台湾企业，本土公司的 AE 团队可以快速响应本地客户需求，近距离服务终端客户，更及时地为其提供方案设计和技术支持，从而缩短问题解决周期，提升客户满意度，这也是公司不断提升市场份额、进行国产替代的优势之一。

表 4:LT6911 系列不断迭代新型号

| | LT6911C | LT6911UXC | LT6911UXB | LT6911GX | LT6911GXD |
|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------|--|---|
| 输入协议及版本 | HDMI1.4/DP++ | HDMI2.0 | HDMI2.0 | HDMI2.1 | HDMI2.1/DP1.4a/eDP1.4b/Type-C |
| 输出协议及版本 | dual-port MIPI DSI/CSI/LVDS | dual-port MIPI DSI/CSI/LVDS | quad-port MIPI DSI/CSI | quad-port MIPI/LVDS | dual-port MIPI/LVDS |
| 输入最高传输速度 (Gbps/Lane) | HDMI:3.4 | HDMI: 6 | HDMI: 6 | HDMI: 8 | HDMI: 10 DP:8.1 |
| 输出最高传输速度 (Gbps/Lane) | MIPI:1.5 LVDS: 1.2 | MIPI:2 LVDS: 1.2 | MIPI:2 | C-PHY1.0&DSI-2 1.0& CSI-2 2.0: 5.7 CSI D-PHY: 2.5 LVDS:1.2 | C-PHY1.0&DSI-2 1.0&CSI-2 2.0: 5.7 CSI D-PHY: 2.5 LVDS:1.2 |
| 支持最高分辨率/刷新率 | 4K@30Hz | 4k@60Hz | 4k@60Hz | 8K@30Hz | 8K@30Hz/ 4K@144Hz |
| HDCP | 1.4 | 2.2/1.4 | 2.2/1.4 | 2.3/1.4 | 2.3/1.4 |

资料来源：龙迅官网，中信建投证券

3) 此外，考虑到接口协议种类多样，以及视频多元化应用带来的新需求，公司桥接芯片具备较强的方案设计优势，种类覆盖齐全，能够进行差异化的产品竞争。相较于国际厂商，公司在桥接类芯片料号类型上更为多样，能够支持绝大多数主流协议信号之间的转换，例如公司 HDMI 类型产品可将 HDMI 信号转换到任意其他主流信号、也可将任意其他主流信号转换到 HDMI，又例如公司产品可以支持 DP over USB 信号转换至 MIPI、LVDS、HDMI、VGA，MIPI 信号转换至 DP、DP over USB、eDP、HDMI、LVDS，而其他单个国际厂商的产品类型较为有限，例如安格科技专注于 DP 转 HDMI/VGA 类桥接芯片，谱瑞产品主要集中于 DP 协议的转换，联阳产品更多集中在 HDMI 协议的接收和发送上。

此外，公司部分产品类型上行业同类竞品较少，例如公司 LT9711/LT6711 能够分别将 MIPI/HDMI 转换成 DP 信号，并且可支持 USB Type-C 协议，行业内几乎没有替代产品，又例如 LT2911 和 LT9211 系列可以实现 MIPI、TTL、LVDS 协议之间的转换，并且可支持视频旋转、改变视频刷新率等功能，行业内无同类竞品，公司的 LT9611 系列在行业内也仅有 ADI、ITE 少数厂商的竞品。公司的 type-c/dp 转 mipi 芯片仅有 ITE 等少数厂商竞品，type-c/dp 转 lvds 芯片在行业内同样鲜有竞争对手。公司这些差异化的产品也有较广的应用场景，例如 type-c/dp 转 lvds 料号被广泛用于投屏场景。鉴于此，拥有产品定义和方案设计上优势的料号不仅能够积极为公司贡献收入，并且由于竞争格局较好，这些料号也能够拥有较高的利润率水平。

图 36:各公司桥接芯片类型

| 桥接芯片 | | OUT | | | | | | |
|------|-----------|------------------------------|--------------------------|--------------------------------------|--|---------------------------------|--------------------------|--------------------|
| | | DP | Type-C/DP | MIPI | HDMI | LVDS | VGA | eDP |
| IN | DP | | | 龙迅LT7911、LT7211系列、LT7912 RIGOLTEK | 龙迅LT8711系列 ITE | 龙迅LT7911、LT7211系列 Parade | 龙迅LT8712系列 ITE | |
| | Type-C/DP | 龙迅LT8713SX | | 龙迅LT7911、LT7211系列、LT7912 ITE | 龙迅LT8711、LT8712系列、LT8713SX RIGOLTEK | 龙迅LT7911、LT7211系列 Parade | 龙迅LT8712系列 RIGOLTEK | |
| | MIPI | 龙迅LT9711、LT9712系列 TOSHIBA | 龙迅LT9711、LT9712系列 | | 龙迅LT9611系列 ITE | 龙迅LT2911系列 ITE TOSHIBA | | 龙迅LT8911EXR ITE |
| | HDMI | 龙迅LT6711系列 ITE | 龙迅LT6711、LT9721系列、LT7912 | 龙迅LT6911、LT6211系列 ITE TOSHIBA | 龙迅LT8612系列 TEXAS INSTRUMENTS | 龙迅LT6911、LT6211、LT8619系列 ITE | 龙迅LT8511、LT8612系列 ITE | |
| | LVDS | ITE | | 龙迅LT2911、LT9211系列 ANALOG DEVICES | 龙迅LT2611系列 ITE | | | 龙迅LT8911EX |
| | VGA | | | | 龙迅LT8522系列 | | | |
| | eDP | | | 龙迅LT89121 TOSHIBA | | Parade | | |

数据来源：各公司官网，中信建投证券

在国产替代浪潮之下，凭借领先的竞争力，公司产品不断导入至大型终端客户，实现量价齐升。公司的技术能力与产品性能近年来正持续受到国内外知名客户的认可，公司产品进入高通、安霸、英特尔、三星等主芯片应用参考设计平台，以及鸿海科技、视源股份、Peloton Interactive,Inc、脸书、思科、宝利通、亿联网络等头部知名终端客户的供应链，在大客户中的市场份额逐渐提升，这直接带动公司产品单价和销售量增长。

未来，公司将持续升级迭代现有产品矩阵以不断增强产品竞争优势，从而实现份额提升。2024 年公司陆续推出高版本 DP1.4/Type-C Multimedia HUB 系列芯片，最高支持 4K@144Hz 分辨率、支持多路异显功能、MIPIDPHY/CPHY 转 DP1.4/HDMI2.1 芯片，支持图像帧率转换和缩放功能的 eDP 转 MIPI，多通道高速数据模拟切换芯片等多款新产品，新的产品不仅支持更高的规格，更高的传输速率，还能向下兼容过往的协议版本，提高产品的兼容性，为客户带来更加优质和多样化的选择。

2025 年上半年，公司成功研发出主要应用于商显和安防领域的支持多输入混合信号切换的芯片，该芯片支持高刷新率和可变刷新率，最高单通道速率可达 12Gbps，能够单芯片解决四个输入接口的混合信号切换的点屏与环出问题，大幅降低了终端产品的设计复杂度和生产成本，为该领域客户的产品升级提供了有力支撑。同时公司还升级了应用于端侧 AI 领域的低功耗、低延迟视频桥接芯片，在性能上实现跃升，功耗进一步降低，兼容性也得到显著提升。因此，我们认为公司将凭借具备全球竞争力的产品优势，叠加本地化的 AE 团队支持，实现原有产品矩阵的市场份额持续提升。

3.3 汽车电子业务快速放量，积极打造高性能计算等新成长曲线

3.3.1 车载视频桥接芯片竞争力强劲，汽车用户及车系覆盖率持续扩大

公司积极拓展汽车电子业务，汽车产品料号逐渐丰富。汽车电子作为公司重要的业务拓展方向，公司持续加大在该领域的研发投入和新品布局。目前公司共有 11 颗桥接类的芯片通过了 AEC-Q100 测试认证，其中 5 颗产品通过 Grade 2 认证。

公司当前量产的汽车产品料号主要集中于车载抬头显示系统和信息娱乐系统等领域，在行业内具有强劲的市场竞争力。公司的车规产品主要围绕投屏和 MIPI 信号桥接（例如背投、吸顶投、抬头显示系统等）两大应用场景进行布局，在 MIPI 信号桥接类芯片方面，公司的 LT9211 系列具备更强的兼容性以及更强的技术参数，例如 LT9211C_U2Q07CAN 是一款输入输出都可以支持 MIPI/LVDS/TTL 协议的视频桥接芯片，其输入输出灵活的配置方式，可以被广泛应用于多个场景，满足用户的多样化需求，当被配置成 MIPI 模式的时候，最高支持 2.5Gbps/lane 的速率，最高可以支持 4K 分辨率，此外，公司还推出低成本的桥接方案 LT9211D_U2Q07CAN，MIPI 输入端同样可最高支持 2.5Gbps/lane 的速率。而同行类似功能产品例如东芝的 TC358775XBG、TI 的 SN65DSI85-Q1、ITE 的 IT6122，在输入和输出协议的支持上较为单一，并且在 MIPI 和 LVDS 的链接速度上也不及公司的同类产品。在投屏场景方面，公司推出 LT7911D-AU/ LT8619C-AU/ LT8711UX-AU 等料号以实现手机/Switch 等终端与汽车屏幕之间的链接，而如前文所述，同行业内支持 Type-C/DP 格式转换的竞品较少。因此，在车规桥接类产品方面，公司具备强劲的竞争力，从而获得更高的市场份额。

表 5: 龙迅部分车规级芯片型号

| No. | 型号 | 产品类型 | Automotive Grade qualified | 通过验证时期 |
|-----|------------------|---|----------------------------|---------|
| 1 | LT6911UXC-AU | HDMI2.0 转换 MIPI/LVDS | AEC-Q100 Grade3 | 2020/06 |
| 2 | LT9611UXC-AU | MIPI DSI/CSI to HDMI2.0 | AEC-Q100 Grade3 | 2021/02 |
| 3 | LT9211_U5Q07CAN | 输入输出都支持 MIPI/TTL/双通道 LVDS | AEC-Q100 Grade3 | 2022/04 |
| 4 | LT8711UX-AU | Type-C/DP1.2 to HDMI2.0 | AEC-Q100 Grade3 | 2022/06 |
| 5 | LT7911D-AU | Type-C/DP/eDP to Dual-port MIPI DSI/CSI/LVDS | AEC-Q100 Grade3 | 2022/06 |
| 6 | LT8619C-AU | HD-DVI to TTL/LVDS | AEC-Q100 Grade3 | 2022/06 |
| 7 | LT9211C_U2Q07CAN | 输入输出都支持 MIPI/LVDS/TTL | AEC-Q100 Grade2 | 2023/09 |
| 8 | LT9211D_U2Q07CAN | 单通道 MIPI 转双通道 LVDS | AEC-Q100 Grade2 | 2023/09 |

资料来源：龙讯官网，中信建投证券

图 37: MIPI 桥接类芯片不同厂商参数对比

| 厂商 | 产品型号 | 支持输入类型 | 输出类型 | MIPI最高速率 | LVDS像素时钟范围 |
|---------|------------------|----------------------|----------------------|---------------|--------------------|
| Toshiba | TC358774XBG | MIPI DSI | LVDS 单链路 | 1 Gbps/Lane | 最高135 MHz |
| Toshiba | TC358775XBG | MIPI DSI | LVDS 双链路 | 1 Gbps/Lane | 最高135 MHz |
| TI | SN65DSI85-Q1 | MIPI DSI | 双链路 LVDS | 1 Gbps/Lane | 25 MHz - 154 MHz |
| ITE | IT6122 | MIPI DSI | LVDS | 1 Gbps/Lane | |
| Lontium | LT9211C_U2Q07CAN | MIPI/TTL/2-Port LVDS | MIPI/TTL/2-Port LVDS | 2.5 Gbps/Lane | 6.25 MHz - 297 MHz |
| Lontium | LT9211D_U2Q07CAN | MIPI | 2-Port LVDS | 2.5 Gbps/Lane | 6.25 MHz - 297 MHz |

数据来源：各公司官网，中信建投证券

除产品竞争力之外，公司本土化的 AE 团队支持以及更快的产品迭代速度，也使得公司更加受到下游新能源车客户的青睐。在“缺芯潮”之后，整车厂对于供应链的管理更加直接，公司作为该细分领域的国产龙头，其本土化的 AE 团队能够更加贴近原厂，从而快速响应本地客户需求，另一方面，当前新能源车的车型迭代速度加快，车型推出周期从过去的 2-3 年 1 款缩短到基本 1 年 1 款，座舱域智能化的程度也在显著提升，这也要求供应链厂商能够做到及时与整车厂沟通需求，快速进行产品迭代，而海外厂商在整体产品迭代速度方面偏慢。在以上背景下，凭借高清视频桥接芯片良好的兼容性和稳定性，公司持续新增汽车用户并扩大车系覆盖率，在车载抬头显示和车载信息娱乐等系统的市场份额明显提升，公司汽车电子业务快速放量。

图 38: 公司汽车电子领域合作的终端客户


数据来源：公司财报，中信建投证券

3.3.2 车载 SerDes 国产化率低，公司积极投入

车载 SerDes 技术壁垒高，TI、ADI 等国际巨头垄断市场。在技术方面，车载 SerDes 系统需要进行数模混合设计，内部不仅包含了大量数字实现内容，还包含了信号完整性、抖动与噪声的控制与调制等大量模拟电路内容，此外在汽车这样的复杂电磁应用环境里面，车载 SerDes 还需要具备强大的抗干扰性能，不受来自车辆自身传感器、路端传感器、无线电通信设备、外部环境等电磁干扰源的影响，并且保证数据传输的稳定性和可靠性，这些要求需要 SerDes 厂商在架构、算法、电路、工艺、验证及系统应用等环节都有深厚的技术和经验积累。另外，尽管车辆电子电气架构趋于集中化，但主机厂对系统配置的灵活性和可扩展性仍然有着高需求，车载 SerDes 应具备灵活性和可扩展性的特性，以适应不同车型和配置的需求，这需要 SerDes 厂商对车载应用场景、核心部件的性能要求乃至整个汽车系统架构以及协议本身均有深入的理解。考虑到车载 SerDes 市场规模不大，并且技术难度很高，因此该市场主要是被 TI、ADI 等国际巨头所垄断，两家厂商一度占据市场超过 95% 的份额，

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

摄像头端 ADI 占 70%-80% 份额，屏幕端 TI 占超过 50% 份额。当前从供应链安全、自主可控以及成本等角度出发，国内整车厂在 Serdes 领域有较强的国产化诉求。

龙迅在 SerDes 领域也有相当的竞争实力。一方面，SerDes 实则是一种高速信号传输的底层技术，公司过去所量产的 HDMI、Type-C、USB 等高速信号传输芯片底层重要的技术之一便是 SerDes，例如公司基于单通道 12.5Gbps SERDES 技术研发的通用高速信号延长芯片在 5G 通信领域已量产多年，并实现了国产化应用，因此公司在 SerDes 领域已经深耕多年，具备相当厚实的技术实力。另一方面，在车规要求方面，公司通过车载视频桥接类芯片积累了对车规产品以及整车系统架构的理解，并且赢得了众多整车厂客户的认可，具备较强的客户基础。

公司当前积极投入车载 SERDES 技术研发。在车载 SerDes 产品方面，公司自主定义了高低速双向传输协议，高速单通道速率可达 8.1Gbps，低速通道速率可达 29.7Mbps，可支持音频、视频、GPIO、I2C 控制命令远程传输，可支持菊花链传输模式，解串器最多可以完成 16 路视频数据的融合传输，主要应用于车载环境中的摄像头视频传输，点屏显示等领域。针对汽车市场对于视频长距离传输和超高清视频显示需求开发的车载 SerDes 芯片组目前处于全面市场推广阶段，同时公司把握新兴市场发展机遇，已将 SerDes 芯片组拓展进入 eBike、摄像云台、无人机等新业务领域。

3.3.3 PCIe 等高速数据传输芯片为公司未来重点研发方向

公司利用在高速数据传输和视频传输接口技术领域多年的技术积累，积极研发面向 HPC、新一代通讯等领域的高速数据传输芯片，目前的在研产品包括 PCIe to SATA、企业级 USB 及 PCIe Hub/Switch 系列芯片等。

目前公司在 DP2.1、USB、PCIe、SATA 等协议的研究开发上持续发力，并取得了阶段性进展，部分项目已进入流片阶段。公司的产品具有高速率、高可靠性、低延迟和低误码率等特征，产品参与 AI 训练、推理运算的数据传输和储存，是提升 AI 系统性能的关键器件，在超算、AI 智能、数据中心、消费电子等领域有着非常广阔的市场空间。

当前国内 PCIe to SATA/PCIe Switch 芯片的市场份额绝大多数仍由海外巨头所占据，在该方面具备竞争力的中国大陆厂商鲜有，公司作为高清视频桥接芯片/高速信号传输芯片的细分领域国产龙头，在相关技术积累上相较于国内同行更具竞争力，因此在国产替代的浪潮之下，公司相关产品有望在通过下游客户认证后快速放量，从而对公司业绩形成支撑。

4 盈利预测和估值

业绩预测：预计 2025-2027 年营业收入分别为 5.7 亿元、8.6 亿元和 12.0 亿元，同比增长 22.5%、50.3%和 40.2%，对应归母净利润分别为 1.8 亿元、2.5 亿元和 3.4 亿元。

关键假设：

(1) 高清视频桥接及显示处理芯片：在桥接芯片方面，国产替代和视频应用场景多元化为公司提供良好的发展机遇，公司凭借具备全球竞争力的产品性能，本土化的 AE 团队以及部分细分产品差异化的竞争策略，有望持续提升市场份额，此外，汽车智能化发展推动汽车多屏发展趋势，这也进一步拓增了桥接芯片的应用场景，在汽车电子业务中，公司产品料号丰富，并且具备强劲的市场竞争力，随着公司持续新增汽车用户并扩大车系覆盖率，公司在车载抬头显示和车载信息娱乐等系统的市场份额明显提升，汽车电子业务快速放量。显示控制芯片当前主要被联发科、瑞昱和联咏等中国台湾厂商占据，公司将把握信创带来的机遇，进行差异化竞争。随着大客户的积极导入、产品结构不断优化，公司高清视频桥接及显示处理芯片收入有望持续保证快速增长。

(2) 高速信号传输芯片：一方面，当前公司持续对原有产品矩阵升级迭代，以期获得更高份额，另一方面，公司利用在高速数据传输和视频传输接口技术领域多年的技术积累，积极布局车载 SerDes、PCIe to SATA/PCIe Switch 芯片等新产品，在国产替代浪潮之下，公司产品在通过下游客户验证后，有望快速放量，从而有效支撑公司业绩。

图 39:公司营业收入拆分

| 亿元 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3.23 | 4.66 | 5.71 | 8.58 | 12.03 |
| YoY | 34.1% | 44.2% | 22.5% | 50.3% | 40.2% |
| 毛利率 | 54.0% | 55.5% | 55.5% | 55.0% | 55.0% |
| 高清视频桥接及处理芯片 | 2.97 | 4.26 | 5.41 | 8.18 | 11.43 |
| YoY | 39.2% | 43.5% | 27.0% | 51.2% | 39.7% |
| 毛利率 | 54% | 55% | 55% | 55% | 55% |
| 占比 | 92% | 91% | 95% | 95% | 95% |
| 高速信号传输芯片 | 0.25 | 0.29 | 0.30 | 0.40 | 0.60 |
| YoY | -5% | 17% | 3% | 33% | 50% |
| 毛利率 | 58% | 56% | 56% | 55% | 55% |
| 占比 | 8% | 6% | 5% | 5% | 5% |

数据来源：Wind，中信建投证券

我们选取晶晨股份、瑞芯微、思瑞浦、圣邦股份作为可比公司。根据 Wind 一致预期，2025-2027 年可比公司平均 PE 为 73 倍、47 倍和 34 倍，公司平均 PE 为 50.3 倍、36.5 倍和 27.1 倍，明显低于可比公司。

图 40:可比公司相对估值

| 代码 | 简称 | 最新价 (元) | 总市值(亿 元) | 归母净利润(亿元) | | | 归母净利润增速(%) | | | P/E(倍) | | |
|-----------|------|------------|-------------|-----------|-------|-------|------------|--------|-------|--------|------|------|
| | | | | 25E | 26E | 27E | 25E | 26E | 27E | 25E | 26E | 27E |
| 688099.SH | 晶晨股份 | 92.72 | 390.50 | 10.49 | 14.18 | 18.27 | 27.6% | 35.2% | 28.9% | 37.2 | 27.5 | 21.4 |
| 603893.SH | 瑞芯微 | 170.34 | 716.99 | 10.87 | 14.49 | 18.56 | 82.8% | 33.2% | 28.1% | 65.9 | 49.5 | 38.6 |
| 688536.SH | 思瑞浦 | 146.18 | 201.44 | 1.64 | 3.29 | 4.93 | -183.1% | 100.9% | 49.9% | 122.9 | 61.2 | 40.8 |
| 300661.SZ | 圣邦股份 | 64.60 | 399.26 | 6.04 | 8.20 | 10.88 | 20.8% | 35.7% | 32.8% | 66.1 | 48.7 | 36.7 |
| 均值 | | | | | | | | | | 73.1 | 46.7 | 34.4 |
| 688486.SH | 龙迅股份 | 69.22 | 92.29 | 1.84 | 2.53 | 3.41 | 27.1% | 37.7% | 35.0% | 50.3 | 36.5 | 27.1 |

数据来源: Wind, 中信建投证券, 股价截至 2025 年 11 月 24 日

投资建议: 公司作为国产高清视频芯片的细分领域龙头, 有望通过原有产品矩阵份额提升以及新产品矩阵放量的方式, 实现较佳的利润成长。预计 2025-2027 年营业收入分别为 5.7 亿元、8.6 亿元和 12.0 亿元, 同比增长 22.5%、50.3% 和 40.2%, 对应归母净利润分别为 1.8 亿元、2.5 亿元和 3.4 亿元, 当下市值对应的 PE 分别为 50.3 倍、36.5 倍和 27.1 倍, 首次覆盖, 给予买入评级。

5 风险提示

1) 下游需求不及预期: 若整体宏观经济及半导体行业持续波动、产业政策发生重大不利变化, 公司产品涉及的安防监控、教育及视频会议、车载显示、显示器及商显、AR/VR、PC 及周边等下游应用需求下降, 可能对公司的销售收入和经营业绩产生不利影响;

2) 市场竞争加剧风险: 公司业务所处领域整体有较高的技术壁垒, 目前市场竞争格局仍主要由境外公司所主导, 公司各类产品目前国产化率尚处于较低水平, 同时, 随着中国半导体产业整体设计能力的进步, 公司也会面临本土芯片设计公司在细分产品市场的竞争, 某些低壁垒且较为成熟的细分产品竞争将会加剧, 若公司不能根据客户需求及时进行产品迭代, 公司的市场份额和利润率将受到不利影响。

3) 新产品研发和产业化风险: 由于新技术与产品的研发与产业化具有一定的不确定性, 如果公司的研发创新方向与行业发展趋势出现较大偏离, 或相关研发成果短期内无法产业化, 公司将面临研发失败的风险, 将对公司经营业绩产生不利影响。

4) 盈利预测假设不成立的风险: 盈利预测基于公司下游应用领域需求做出假设预测公司产品销售数量, 存在实际需求数量比预期数量少的可能, 从而导致公司收入出现下降, 根据敏感性测算, 如果产品销售数量下降 10%, 公司对应收入下降 10%, 归母净利润下降约为 8.3%。

报表预测

资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 流动资产 | 1,373.37 | 1,378.02 | 1,506.60 | 1,684.38 | 1,905.84 |
| 现金 | 112.33 | 359.92 | 430.11 | 500.12 | 594.39 |
| 应收票据及应收账款合计 | 5.25 | 33.54 | 18.68 | 28.08 | 39.37 |
| 其他应收款 | 0.12 | 0.15 | 0.39 | 0.59 | 0.82 |
| 预付账款 | 17.75 | 1.75 | 13.36 | 20.09 | 28.16 |
| 存货 | 73.09 | 114.77 | 168.33 | 255.84 | 358.68 |
| 其他流动资产 | 1,164.82 | 867.89 | 875.72 | 879.67 | 884.40 |
| 非流动资产 | 113.17 | 124.34 | 92.74 | 61.14 | 30.25 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 99.45 | 101.76 | 73.95 | 46.13 | 18.32 |
| 无形资产 | 7.37 | 12.46 | 9.38 | 6.30 | 3.22 |
| 其他非流动资产 | 6.35 | 10.12 | 9.41 | 8.71 | 8.71 |
| 资产总计 | 1,486.54 | 1,502.36 | 1,599.34 | 1,745.52 | 1,936.09 |
| 流动负债 | 46.41 | 56.57 | 75.93 | 115.22 | 161.51 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款合计 | 15.45 | 14.79 | 20.43 | 31.05 | 43.53 |
| 其他流动负债 | 30.96 | 41.78 | 55.50 | 84.17 | 117.98 |
| 非流动负债 | 10.66 | 13.99 | 13.99 | 13.99 | 13.99 |
| 长期借款 | 0.55 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 10.12 | 13.99 | 13.99 | 13.99 | 13.99 |
| 负债合计 | 57.07 | 70.56 | 89.92 | 129.21 | 175.50 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 69.26 | 102.28 | 102.28 | 102.28 | 102.28 |
| 资本公积 | 1,075.01 | 1,056.00 | 1,056.00 | 1,056.00 | 1,056.00 |
| 留存收益 | 285.20 | 273.52 | 351.14 | 458.03 | 602.31 |
| 归属母公司股东权益 | 1,429.47 | 1,431.80 | 1,509.42 | 1,616.31 | 1,760.59 |
| 负债和股东权益 | 1,486.54 | 1,502.36 | 1,599.34 | 1,745.52 | 1,936.09 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流 | 103.91 | 117.39 | 150.58 | 190.10 | 265.09 |
| 净利润 | 102.70 | 144.41 | 183.52 | 252.75 | 341.14 |
| 折旧摊销 | 20.36 | 21.71 | 31.60 | 31.60 | 30.89 |
| 财务费用 | -1.03 | 0.67 | -1.38 | -1.63 | -1.92 |
| 投资损失 | -11.48 | -15.49 | -15.49 | -15.49 | -15.49 |
| 营运资金变动 | 5.95 | -39.41 | -39.04 | -68.49 | -80.89 |
| 其他经营现金流 | -12.58 | 5.50 | -8.64 | -8.64 | -8.64 |
| 投资活动现金流 | -1,063.11 | 286.41 | 24.13 | 24.13 | 24.13 |
| 资本支出 | 36.74 | 24.90 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | -1,041.00 | 282.51 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他投资现金流 | -58.84 | -20.99 | 24.13 | 24.13 | 24.13 |
| 筹资活动现金流 | 1,008.95 | -155.82 | -104.52 | -144.22 | -194.94 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | -0.41 | -0.55 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金流 | 1,009.35 | -155.28 | -104.52 | -144.22 | -194.94 |
| 现金净增加额 | 50.03 | 248.09 | 70.18 | 70.01 | 94.28 |

数据来源：同花顺iFinD，中信建投证券

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 营业收入 | 323.15 | 466.00 | 570.85 | 857.99 | 1,202.91 |
| 营业成本 | 148.65 | 207.44 | 254.03 | 386.10 | 541.31 |
| 营业税金及附加 | 2.13 | 3.71 | 4.15 | 6.54 | 8.96 |
| 销售费用 | 9.09 | 11.07 | 11.42 | 16.30 | 21.65 |
| 管理费用 | 26.33 | 27.60 | 35.39 | 52.34 | 72.17 |
| 研发费用 | 74.53 | 99.97 | 117.60 | 175.89 | 245.39 |
| 财务费用 | -1.03 | 0.67 | -1.38 | -1.63 | -1.92 |
| 资产减值损失 | 0.01 | -2.93 | -1.78 | -2.68 | -3.75 |
| 信用减值损失 | -0.14 | -1.49 | -0.78 | -1.17 | -1.65 |
| 其他收益 | 10.82 | 12.54 | 12.54 | 12.54 | 12.54 |
| 公允价值变动收益 | 17.18 | 9.40 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 投资净收益 | 11.48 | 15.49 | 15.49 | 15.49 | 15.49 |
| 资产处置收益 | 0.00 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 营业利润 | 102.80 | 148.57 | 185.12 | 256.65 | 347.98 |
| 营业外收入 | 3.42 | 5.08 | 5.08 | 5.08 | 5.08 |
| 营业外支出 | 1.01 | 0.71 | 0.58 | 0.58 | 0.58 |
| 利润总额 | 105.22 | 152.95 | 189.63 | 261.16 | 352.48 |
| 所得税 | 2.52 | 8.54 | 6.11 | 8.41 | 11.35 |
| 净利润 | 102.70 | 144.41 | 183.52 | 252.75 | 341.14 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 102.70 | 144.41 | 183.52 | 252.75 | 341.14 |
| EBITDA | 124.54 | 175.33 | 219.85 | 291.13 | 381.46 |
| EPS(元) | 0.77 | 1.08 | 1.38 | 1.90 | 2.56 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 34.12 | 44.21 | 22.50 | 50.30 | 40.20 |
| 营业利润(%) | 47.93 | 44.52 | 24.60 | 38.64 | 35.59 |
| 归属于母公司净利润(%) | 48.39 | 40.62 | 27.08 | 37.72 | 34.97 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 54.00 | 55.48 | 55.50 | 55.00 | 55.00 |
| 销售净利率(%) | 31.78 | 30.99 | 32.15 | 29.46 | 28.36 |
| ROE(%) | 7.18 | 10.09 | 12.16 | 15.64 | 19.38 |
| ROIC(%) | 37.44 | 59.38 | 67.09 | 88.31 | 97.34 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 3.84 | 4.70 | 5.62 | 7.40 | 9.06 |
| 净负债比率(%) | -7.82 | -25.14 | -28.49 | -30.94 | -33.76 |
| 流动比率 | 29.59 | 24.36 | 19.84 | 14.62 | 11.80 |
| 速动比率 | 27.49 | 22.30 | 17.34 | 12.12 | 9.30 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.22 | 0.31 | 0.36 | 0.49 | 0.62 |
| 应收账款周转率 | 61.55 | 13.89 | 30.55 | 30.55 | 30.55 |
| 应付账款周转率 | 9.62 | 14.02 | 12.43 | 12.43 | 12.43 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.77 | 1.08 | 1.38 | 1.90 | 2.56 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.78 | 0.88 | 1.13 | 1.43 | 1.99 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 10.72 | 10.74 | 11.32 | 12.12 | 13.20 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 89.87 | 63.91 | 50.29 | 36.51 | 27.05 |
| P/B | 6.46 | 6.45 | 6.11 | 5.71 | 5.24 |
| EV/EBITDA | 56.11 | 38.79 | 36.33 | 27.30 | 20.68 |

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3年深南电路，5年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018年加入中信建投通信团队。2018年IAMAC最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

何昱灵

电子行业研究助理。复旦大学硕士，2022年加入中信建投电子团队。

梁艺

北京大学金融硕士，曾就职于浙商证券，主要覆盖消费电子等领域

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|----------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15% 以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5% 之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15% 以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10% 之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk