

公司研究 | 点评报告 | 龙旗科技 (603341.SH)

智能手机显著回暖，新业务全面开展

报告要点

2025 年公司实现营收 421.25 亿元，yoy-9.18%；归母净利润 5.85 亿元，yoy+16.76%。毛利率 8.78%，同比+2.70pct；净利率 1.39%，同比+0.31pct。其中 2025 年四季度实现营收 107.93 亿元，yoy-5.83%；归母净利润 0.78 亿元，yoy+10.77%。毛利率 9.33%，同比+3.29pct；净利率 0.72%，同比+0.11pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

智能手机显著回暖，新业务全面开展

事件描述

2025 年公司实现营收 421.25 亿元, yoy-9.18%; 归母净利润 5.85 亿元, yoy+16.76%。毛利率 8.78%, 同比+2.70pct; 净利率 1.39%, 同比+0.31pct。其中 2025 年四季度实现营收 107.93 亿元, yoy-5.83%; 归母净利润 0.78 亿元, yoy+10.77%。毛利率 9.33%, 同比+3.29pct; 净利率 0.72%, 同比+0.11pct。

事件评论

- 智能手机业务结构优化, AIoT 持续放量。**分业务来看: **1) 智能手机:** 2025 年实现营收 289.35 亿元, 同比下滑 19.92%。受存储芯片等原材料上涨影响, 2025 年公司手机出货量有所回落, 全年出货量为 1.52 亿台, 但客户结构与项目质量持续优化。产品布局上, 在保持入门级机型销量稳定的同时, 公司加速向中高端产品线升级。尽管 2026 年智能手机整体承压, 但公司通过拓展海外客户新项目, 维持龙头优势增速领先市场大盘; **2) 平板电脑:** 2025 年实现营收 41.53 亿元, 同比增长 12.35%。2025 年公司屏蔽电脑出货量超过 1000 万台, 主要受益于国内消费补贴政策刺激和终端换机需求拉动, 以及国内外多区域教育与行业项目的批量采购; **3) AIoT:** 2025 年营收 78.69 亿元, 同比增长 41.9%。除耳机、智能手表等传统可穿戴产品逐步高端化外, AI 眼镜伴随海外大客户持续放量, 成为 AIoT 增长核心动能。
- 全面发力 AI 眼镜、AIPC、汽车电子以及蚀刻件等新增长级。** **1) AI 眼镜:** 根据 Omdia 统计, 2025 年全球 AI 眼镜出货量达到 870 万台, 同比大幅增长 322%, 预计 2026 年全球 AI 眼镜出货量将超过 1500 万台公司作为国内龙头, 与全球头部客户合作的运动形态眼镜、智能眼镜充电盒也实现量产出货, 公司智能眼镜业务多场景、多品类布局成效显著; **2) AIPC:** 尽管 2026 年受存储涨价影响 PC 行业整体承压, 但行业正提升高端产品的比重以保护利润率。公司已完成 X86 架构与 ARM 架构 (高通平台) 全覆盖, 实现全平台产品设计与量产落地, 成功获得多家头部客户量产订单, 并顺利进入国际头部客户供应链体系; **3) 汽车电子:** 公司汽车电子业务实现百万级出货量, 发展潜力凸显。公司车载无线充电业务紧抓市场机遇, 成功突破高功率散热技术瓶颈, 进入全球主流车企供应链; 车载智控平板业务依托公司在消费电子领域的技术与供应链优势, 成功获得多家主流车企战略车型定点。 **4) 蚀刻件:** 公司出资 5.4 亿元收购科峻成与吉亚金属 60% 的股权。科峻成是国内高精金属蚀刻技术头部厂商, 终端客户包括北美大客户等消费电子头部品牌, 2025 年净利润达到 1.33 亿元, 同比大幅增长。公司此次收购不仅丰富客户资源, 还切入高景气散热赛道, 后续有望从消费电子下游延申至其他应用场景。
- 盈利预测:** 预计公司 2026~2028 年实现归母净利润 7.77/11.97/16.45 亿元, 公司主业触底复苏, 在消费电子 ODM 龙头格局稳定, 新兴业务全面开展有望贡献主要利润增量, 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。

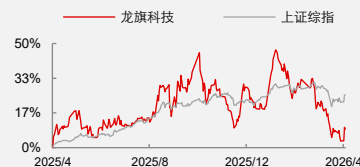
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	38.36
总股本(万股)	52,259
流通A股/B股(万股)	26,621/0
每股净资产(元)	12.40
近12月最高/最低价(元)	53.57/36.22

注: 股价为 2026 年 4 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《毛利率持续回升, 智能眼镜大放异彩》2025-11-04
- 《龙旗科技 2025 年中报点评: 毛利率逐步复苏, “1+2+X”稳步推进》2025-09-03
- 《“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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	42125	48430	58131	76677	货币资金	5424	7078	8940	12200
营业成本	38426	44260	53038	69518	交易性金融资产	3291	3291	3291	3291
毛利	3699	4170	5093	7159	应收账款	9856	13176	14667	19383
%营业收入	9%	9%	9%	9%	存货	1922	2351	2499	3397
营业税金及附加	75	116	123	161	预付账款	48	87	73	106
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	520	577	629	642
销售费用	98	116	129	178	流动资产合计	21061	26559	30098	39019
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	602	606	600	590
管理费用	665	653	755	1080	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	2%	1%	1%	1%	固定资产合计	2203	2297	2384	2355
研发费用	2715	2767	3225	4526	无形资产	533	553	585	627
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-31	40	87	132	递延所得税资产	202	202	202	202
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1483	1707	1866	2125
加: 资产减值损失	-76	-67	-66	-62	资产总计	26086	31927	35737	44919
信用减值损失	-2	-1	-1	1	短期贷款	3197	4139	5288	6451
公允价值变动收益	105	0	0	0	应付款项	7012	10592	10806	14495
投资收益	70	55	74	104	预收账款	0	0	0	0
营业利润	636	824	1257	1743	应付职工薪酬	475	529	583	818
%营业收入	2%	2%	2%	2%	应交税费	65	98	106	138
营业外收支	-9	-2	2	0	其他流动负债	8493	9285	11013	14158
利润总额	627	822	1258	1743	流动负债合计	19242	24643	27796	36060
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期借款	722	722	722	722
所得税费用	39	48	68	101	应付债券	0	0	0	0
净利润	588	773	1191	1642	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	585	777	1197	1645	其他非流动负债	296	341	327	327
少数股东损益	3	-4	-6	-2	负债合计	20260	25706	28845	37109
EPS (元)	1.27	1.49	2.29	3.15	归属于母公司所有者权益	5831	6228	6904	7826
					少数股东权益	-4	-7	-12	-15
现金流量表 (百万元)					股东权益	5826	6221	6892	7810
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	26086	31927	35737	44919
经营活动现金流净额	1138	2009	2261	3887					
取得投资收益收回现金	228	55	74	104	基本指标				
长期股权投资	28	-4	5	10		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-979	-824	-849	-908	每股收益	1.27	1.49	2.29	3.15
其他	-2088	-12	-12	0	每股经营现金流	2.42	3.84	4.33	7.44
投资活动现金流净额	-2811	-784	-781	-794	市盈率	33.28	25.80	16.75	12.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.41	3.22	2.90	2.56
股权融资	235	0	0	0	EV/EBITDA	16.90	13.58	9.15	6.20
银行贷款增加(减少)	1423	942	1149	1162	总资产收益率	2.2%	2.4%	3.3%	3.7%
筹资成本	-294	-520	-749	-995	净资产收益率	10.0%	12.5%	17.3%	21.0%
其他	-120	51	-17	0	净利率	1.4%	1.6%	2.1%	2.1%
筹资活动现金流净额	1243	472	382	167	资产负债率	77.7%	80.5%	80.7%	82.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-430	1697	1862	3261	总资产周转率	1.61	1.67	1.72	1.90

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情形范围内，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。