

2026年04月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 端侧创新驱动高质量增长，外延并购协同成长

—龙旗科技（603341.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：庄宇 S1050525120003

zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：何鹏程 S1050525070002

hepc@cfsc.com.cn

联系人：石俊焯 S1050125060011

shijunzhuo@cfsc.com.cn

龙旗科技2025 年报：2025 年实现营业收入 421.25 亿

元，同比下降 9.2%；实现归母净利润 5.85 亿元，同比增长

16.8%；实现扣非净利润 3.23 亿元，同比下降 15.9%。

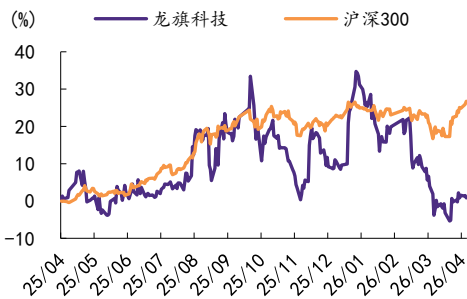
投资要点

基本数据

2026-04-22

当前股价（元）	38.29
总市值（亿元）	200
总股本（百万股）	523
流通股本（百万股）	266
52 周价格范围（元）	36.38-51.8
日均成交额（百万元）	382.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《龙旗科技（603341）：智能手机核心供应商，AIPC 和 ARVR 带来新成长》2024-08-02

AI 端侧创新重塑终端生态，存储资源紧缺引发行业结构性“通胀”

随着 AI 技术的跨越式发展，AI 手机、AI PC 及智能眼镜等端侧算力产品正全面渗透消费场景。从需求来看，AI 硬件迭代正从“功能搭载”转向“生态驱动”。根据行业数据，2025 年全球 AI PC 出货量预计将达到 1.14 亿台，占 PC 市场的 43%，成为承载 AI Agent 应用的核心载体；与此同时，AI 智能眼镜市场迎来爆发，2025 年全球出货量达 870 万台，同比增长高达 322%。这种需求的爆发促使端侧算力从云端下沉至边缘，要求终端设备具备更高维度的多模态感知与逻辑推理能力。

从供给来看，全球存储芯片供需格局持续偏紧，成为制约行业产能释放的核心因素。受 AI 数据中心及超级集群对高性能 HBM 需求飙升的挤占，传统 DRAM 及 NAND 产能严重受限。2025 年下半年以来，消费市场 DRAM 价值偏离度一度超过 300%，主流 PC 内存成本年内上涨 40% 至 70%。进入 2026 年第一季度，移动 DRAM 和 NAND 价格环比上涨约 90%，并预计第二季度将再涨 30%。在资源稀缺背景下，供应链掌控能力已成为 ODM 厂商维持竞争力的主要壁垒。

行业高景气度带动了全产业链的成本“通胀”与结构性调整。在上游环节，由于 AI 终端对内存容量的要求大幅提升，整机 BOM 成本显著增加，这对利润空间较薄的中低端设备形成了巨大的生存压力。目前，上游成本压力已传导至下游品牌厂商，迫使厂商通过提升高端产品比重、缩减促销力度及调整配置来保护利润率。此外，高性能 AI 计算带来的热管理挑战，使得高精密散热技术成为产业链的全新刚需增量。

整体来看，智能硬件行业正处于变革与物料成本涨价的交汇点，全球 AI 终端的高增速与核心物料的结构性价紧缺并存。我们预计这种通胀趋势将促使行业进一步向具备规模优势和垂直整合能力的头部厂商集中。随着 AI 端侧模型日益成熟，虽然短期内面临存储涨价等成本阵痛，但长期来看，AI 驱动的换机潮将重构全球终端产业生态，形成从高算力芯片到精密制造再到 AI 应用落地的高价值闭环。

■ AI 端侧创新与精密制造双轮驱动，“1+2+X”战略助力公司高质量增长转型

龙旗科技始终锚定“创新驱动”的发展内核，构建起以“1+2+X”产品战略为核心，集“全场景智能终端设计+领先 ODM 交付+先进精密制造”于一体的全球化智能硬件平台。公司业务主要可以分为成熟核心基本盘和战略新兴增长两大板块。依托 2026 年 1 月在香港联交所主板的成功上市，公司正式开启“A+H”双资本平台布局，全球化布局与 AI 端侧创新进入加速拓展的新阶段。

智能手机业务方面，公司 2025 年实现出货量超 1.52 亿台，稳居全球行业领先地位。面对宏观经济波动，公司积极优化客户结构，涵盖了小米、三星、华为、荣耀、OPPO、vivo 等全球头部品牌，通过加速从中低端向 5G 及中高端产品线升级，实现了经营质量与抗风险能力的显著提升，整体毛利率由 2024 年的 5.8% 大幅修复至 8.5%。平板电脑业务方面，受益于国内消费补贴政策刺激及全球教育、行业项目采购，2025 年实现营收 41.53 亿元，同比增长 12.3%，出货量突破 1,100 万台。公司持续深化在旗舰平台研发、超薄金属机身及 AI 应用等领域的长期技术积淀，在核心客户的旗舰系列中保持技术领先，推动业务向高端化跨越。

AI PC 业务方面，公司已实现 Intel、AMD、高通全平台产品的设计与量产落地，产品形态覆盖轻薄高性能本、Mini PC 及掌机等，成功获得多家国际头部客户量产订单并进入其全球供应链体系。随着 AI Agent 重构端侧生态，公司利用全链路能力布局，推动 AI PC 成为融合本地算力与云端生态的核心载体。智能眼镜业务方面，公司在 2025 年实现了跨越式增长，营收与出货量均实现翻倍以上增长。通过与全球头部客户深度协作，海外运动形态眼镜及相关配件已进入规模化交付阶段，同时公司联合国内 XR 领军企业共建 Google Android XR 平台，聚焦轻量化、长续航及端侧 AI 应用，构筑全链条技术壁垒。汽车电子业务年出货量已达百万级，高功率车载无线充电技术成功突破散热瓶颈并进入全球主流车企供应链，车载智控平板已获多家主流车企战略车型定点交付。

公司通过“内生+外延”双轮驱动持续补强关键能力。近期，公司宣布以5.4亿元人民币收购科峻成及吉亚60%的股权，旨在强化公司在AI终端散热技术等精密制造领域的技术能力，并加速北美头部客户资源的拓展。

在机器人领域，公司成立了专门的机器人业务部，通过投资智元机器人并开展深度战略合作，聚焦工业具身智能在智能工厂的创新应用，致力于为全球客户提供从研发到交付的全周期端到端解决方案。目前，公司AI智能硬件已深度渗透智慧办公、运动健康、智能出行、扩展现实等多个高价值前沿领域。

盈利预测

预测公司2026-2028年收入分别为491.05、596.82、660.38亿元，EPS分别为1.58、2.23、2.88元，当前股价对应PE分别为24.3、17.2、13.3倍，我们认为公司将受益于AI落地端侧的趋势，并且通过外延并购构筑核心散热壁垒的竞争优势，维持“买入”投资评级。

风险提示

核心原材料价格波动与供应链短缺风险；宏观经济波动致下游需求不及预期的风险；新业务拓展与商业化进度不及预期的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	42,125	49,105	59,682	66,038
增长率（%）	-9.2%	16.6%	21.5%	10.7%
归母净利润（百万元）	585	823	1,165	1,506
增长率（%）	16.8%	40.7%	41.5%	29.3%
摊薄每股收益（元）	1.24	1.58	2.23	2.88
ROE（%）	10.0%	13.1%	16.8%	19.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	42,125	49,105	59,682	66,038
现金及现金等价物	5,424	6,338	7,643	8,910	营业成本	38,426	44,685	53,774	59,236
应收款	9,900	11,435	13,408	14,474	营业税金及附加	75	98	60	66
存货	1,922	2,209	2,507	2,600	销售费用	98	98	119	132
其他流动资产	3,815	3,880	3,947	3,951	管理费用	665	687	955	1,057
流动资产合计	21,061	23,862	27,506	29,934	财务费用	-31	101	101	101
非流动资产:					研发费用	2,715	2,946	3,820	4,226
金融类资产	3,291	3,291	3,291	3,291	费用合计	3,447	3,833	4,995	5,516
固定资产	2,203	2,239	2,339	2,415	资产减值损失	-76	-93	-93	-93
在建工程	773	873	873	743	公允价值变动	105	53	53	53
无形资产	533	516	500	484	投资收益	70	59	59	59
长期股权投资	602	602	602	602	营业利润	636	886	1,252	1,618
其他非流动资产	914	914	914	914	加:营业外收入	3	5	5	5
非流动资产合计	5,025	5,144	5,228	5,158	减:营业外支出	12	9	9	9
资产总计	26,086	29,006	32,733	35,092	利润总额	627	882	1,248	1,614
流动负债:					所得税费用	39	55	77	100
短期借款	3,197	3,197	3,197	3,197	净利润	588	827	1,171	1,514
应付账款、票据	14,173	16,564	19,616	21,121	少数股东损益	3	4	6	8
其他流动负债	1,809	1,809	1,809	1,809	归母净利润	585	823	1,165	1,506
流动负债合计	19,242	21,705	24,786	26,309					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	722	722	722	722	成长性				
其他非流动负债	296	296	296	296	营业收入增长率	-9.2%	16.6%	21.5%	10.7%
非流动负债合计	1,018	1,018	1,018	1,018	归母净利润增长率	16.8%	40.7%	41.5%	29.3%
负债合计	20,260	22,722	25,803	27,326	盈利能力				
所有者权益					毛利率	8.8%	9.0%	9.9%	10.3%
股本	470	523	523	523	四项费用/营收	8.2%	7.8%	8.4%	8.4%
股东权益	5,826	6,283	6,930	7,766	净利率	1.4%	1.7%	2.0%	2.3%
负债和所有者权益	26,086	29,006	32,733	35,092	ROE	10.0%	13.1%	16.8%	19.4%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	77.7%	78.3%	78.8%	77.9%
净利润	588	827	1171	1514	营运能力				
少数股东权益	3	4	6	8	总资产周转率	1.6	1.7	1.8	1.9
折旧摊销	413	341	346	359	应收账款周转率	4.3	4.3	4.5	4.6
公允价值变动	105	53	53	53	存货周转率	20.0	20.3	21.5	22.8
营运资金变动	29	575	742	361	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1138	1801	2317	2294	EPS	1.24	1.58	2.23	2.88
投资活动现金净流量	-2811	-135	-100	54	P/E	30.8	24.3	17.2	13.3
筹资活动现金净流量	2586	-370	-524	-678	P/S	0.4	0.4	0.3	0.3
现金流量净额	913	1,295	1,693	1,670	P/B	3.1	3.2	2.9	2.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。