

## 核心观点

25年公司聚焦“1+2+X”产品战略，坚持高质量发展理念，尽管收入同比有所下滑，但是盈利质量提升，手机ODM业务实现盈利修复，海外项目推进顺利；AIoT业务依托智能眼镜快速发展，预期成为公司增长的重要驱动力之一，AIPC和汽车电子业务稳步推进，已量产交付多个项目，中长期来看将积极带动公司业绩增长。此外，公司收购科峻成实现战略补链，进入北美大客户金属蚀刻供应链，后续外延成长值得关注。

## 事件

公司发布2025年年报以及26年一季报。25年实现营业收入421.25亿元，同比-9.18%；归母净利润5.85亿元，同比+16.76%；扣非归母净利润3.23亿元，同比-15.91%，26Q1实现营业收入75.64亿元，同比-19.35%，归母净利润0.15亿元，同比-90%。

## 简评

下游需求、汇兑以及费用拖累Q1业绩，后续季度有望环比改善

25年公司营业收入略有下滑，主要系在高质量发展的经营理念下，手机业务收入同比下降19.92%，但平板电脑和AIoT业务保持高速增长。公司整体毛利率8.78%，同比增长2.70pcts，主要受益于产品结构和客户结构优化。费用方面，为布局AIPC、智能眼镜、汽车等新兴领域，公司加大研发投入，期间费用阶段性增加。25年销售、管理、研发费用率分别为0.23%、1.58%、6.45%，期间费用率同比增长2.70pcts。26Q1受下游消费电子客户需求、汇兑、费用投入增加等因素影响，公司净利润下降，伴随公司手机、平板等新项目量产，我们预计公司在后续季度的经营业绩将实现环比改善。

手机ODM业务盈利持续修复，海外项目拓展顺利

25年公司智能手机业务实现收入289亿元，同比下降19.9%。收入下滑主要系公司聚焦盈利质量，主动优化订单结构、退出部分低毛利项目所致；尽管收入有所收缩，业务毛利率同比提升2.99pcts至7.91%，盈利结构持续改善。同期，公司成功拓展海外客户新项目，为26年海外市场业务增长筑牢基础。尽管26年手机大盘、特别是中低端手机面临较大压力，但是公司海外客户新项目的导入、份额的提升有望使得公司手机ODM出货量下滑幅度小于行业水平，同时公司坚持有质量增长，盈利能力保持稳定。

维持

买入

何昊

hehaodzz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030011

梁艺

liangyidzz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080006

何昱灵

heyuling@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080001

发布日期：2026年05月21日

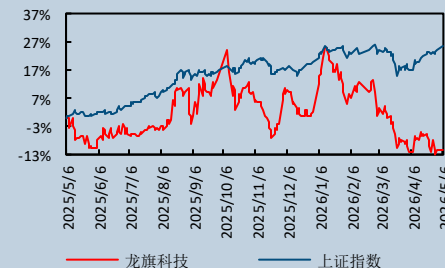
当前股价：36.80元

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
1.15/-6.06	-17.36/-19.43	-9.96/-36.83
12月最高/最低价(元)		51.80/36.10
总股本(万股)		52,259.06
流通A股(万股)		26,621.28
总市值(亿元)		183.00
流通市值(亿元)		97.97
近3月日均成交量(万)		747.30
主要股东		
上海龙旗旗远企业管理合伙企业(有限合伙)		18.33%

股价表现



相关研究报告

【中信建投电子】龙旗科技(603341):  
25.09.14 “1+2+X”战略有序推进，盈利能力逐步修复

### AIoT 业务深化与头部客户合作，智能眼镜业务实现跨越式增长

25 年，公司 AIoT 业务实现收入 78.69 亿元，同比增长 41.19%，核心增长动能来自智能眼镜业务的高速放量，2025 年公司智能眼镜营收与出货量均实现翻倍以上增长，预计 2026 年仍将保持较好的增长势头，一方面全球头部客户的出货量还在快速增长，公司在眼镜盒等产品的份额也会进一步提升；另一方面，公司与国内头部客户的合作在稳步推进。此外，公司于 25 年正式启动 SIP 业务，标志着集设计、封装、制造、交付于一体的一站式服务能力逐步成型并持续强化。未来，随着 SIP 业务发展，公司智能眼镜业务将不仅直接受益于行业终端放量，更可通过技术赋能持续提升单机价值量与客户黏性。

### 公司持续深化 AIPC 与汽车电子布局，重点项目稳步推进

AIPC 方面，公司已完成 X86 架构（Intel 平台、AMD 平台）与 ARM 架构（高通平台）全覆盖，完成全平台产品的设计研发与规模化量产，成功切入全球头部品牌供应链体系，获得多家头部客户量产订单。公司明确长期目标，计划至 2030 年将 AI PC 业务收入占比提升至总营收的 30%。汽车电子方面，公司已实现百万级出货量，智控平板、无线充电、悬架 ECU 等核心品类均已量产交付，客户覆盖小米、赛力斯、江淮等主流车企。展望未来，AIPC 与汽车电子共同构成的“2”类业务将预期成为未来规模放量的核心增长引擎。

### 公司收购科峻成实现战略补链，进入北美大客户金属刻蚀供应链

科峻成作为以高精金属蚀刻技术为核心的高新技术企业，尤其在手机 VC 均温板蚀刻领域国内布局最早、产能储备领先，是北美大客户核心金属蚀刻供应商，直接客户涵盖奇铍科技、瑞声科技等头部散热模组厂商，终端覆盖全球头部消费电子品牌，2025 年其实现营业收入 4.87 亿元、净利润 1.33 亿元，并表后有望显著增强公司净利润。随着 AI 终端对散热、小型化、轻量化需求持续提升，VC 的市场渗透率和价值量在快速提升，特别是苹果在 iPhone17Pro 系列中首次引入 VC 散热方案，后续机型渗透率有望持续增加，同时规格也在持续提升。收购完成后，双方将在客户、产品及生产制造领域深度整合，公司得以横向拓展精密金属业务、提升综合制造能力，也将助力科峻成拓宽客户与应用场景，整体提升公司资产规模、盈利水平与核心竞争力。

### 盈利预测与估值

预计 2026-2028 年营业收入分别为 439.8 亿元、515.4 亿元和 607.1 亿元，同比增长 4.4%、17.2% 和 17.2%，对应归母净利润分别为 7.5 亿元、11.2 亿元和 14.3 亿元，当下市值对应的 PE 分别为 27.5、18.3 和 14.4 倍，维持买入评级。

### 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46,382.47	42,124.81	43,978.30	51,542.57	60,407.89
YoY(%)	70.62	-9.18	4.40	17.20	17.20
净利润(百万元)	501.13	585.12	747.01	1,124.26	1,428.56
YoY(%)	-17.21	16.76	27.67	50.50	27.07
毛利率(%)	6.08	8.78	9.60	9.60	9.50
销售净利率(%)	1.08	1.39	1.70	2.18	2.36
ROE(%)	8.95	10.04	11.73	15.66	17.41
EPS(摊薄/元)	0.96	1.12	1.43	2.15	2.73
P/E(倍)	40.97	35.09	27.49	18.26	14.37
P/B(倍)	3.67	3.52	3.22	2.86	2.50

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 风险分析

1、业务拓展不及预期风险：当前公司正在积极拓展产品品类，积极发力 PC、汽车电子、智能眼镜等业务，若公司的研发进度、客户导入进度不及预期，则会对公司未来成长产生不利影响。

2、原材料价格上涨及短缺风险：未来如果因为宏观经济形势变化、地缘政治、上游产能供给、供应商经营策略调整、不可抗力等因素导致公司采购的主要原材料采购价格发生大幅波动或出现原材料产能紧张、供应短缺甚至停止供应等情形，公司的经营状况和盈利水平将可能受到不利影响。

3、ODM 市场规模下滑与市场竞争风险：若未来宏观经济环境或消费电子行业环境发生波动，消费者对消费电子产品需求减少，或由于客户调整产品战略，例如采用 In-house 模式自行研发设计或生产制造，减少或停止委外研发或制造，公司可能面临市场规模下滑风险。

## 分析师介绍

### 何昊

电子团队分析师，复旦大学管理学硕士，2020年起先后就职于国海证券、光大证券研究所担任电子行业分析师，2026年3月加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖消费电子等领域。

### 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

### 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。

**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