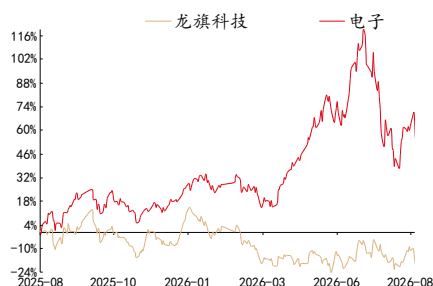


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.27
总股本/流通股本(亿股)	5.23 / 2.67
总市值/流通市值(亿元)	190 / 97
52周内最高/最低价	51.80 / 34.46
资产负债率(%)	77.7%
市盈率	28.56
第一大股东	上海龙旗旗远企业管理 合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

龙旗科技(603341)

并购切入算力基建赛道

● 事件

公司近期发布公告，拟以 11.2 亿元收购安瑞可 80% 股权。

● 投资要点

拟收购安瑞可 80% 股权，丰富业务版图。公司拟以 11.2 亿元收购安瑞可 80% 股权，安瑞可主营服务器机柜、PDU、母线、低压配电装备等数据中心基础设施产品及系统集成解决方案，具备方案设计、大客户服务及渠道资源，深度参与多个数据中心项目建设。交易设置业绩承诺，2026-2028 年净利润分别不低于 1.3 亿元、1.6 亿元、1.9 亿元，三年累计净利润不低于 4.8 亿元，体现出安瑞可在 AI 算力基建赛道下机柜、PDU、配电装备等业务的订单释放与盈利增长具备较强信心。本次收购完成后，公司在原有智能产品 ODM 主业基础上，切入数据中心基础设施赛道，进一步丰富业务版图。

新业务多点落地蓄力，传统手机业务有望逐季修复。整体手机行业承压，但公司作为头部 ODM 厂商，在供应链、成本、方案响应上具备竞争优势，依托新项目，智能手机出货有望逐季修复；AIPC 业务已实现英特尔、AMD、高通多平台量产交付，预研覆盖多类产品形态并拿到头部客户量产订单；智能眼镜业务在海内外头部客户合作有序推进，逐步搭建整机制造能力，同时适配 Google Android XR 生态，已和 XREAL 联合推出 XR 眼镜计算终端；针对具身机器人训练的数据采集刚需，公司相关数据采集设备完成客户验证、加速量产。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 479/563/658 亿元，归母净利润分别为 7.5/10.2/14.8 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户导入不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	42125	47937	56263	65836
增长率(%)	-9.18	13.80	17.37	17.02
EBITDA(百万元)	951.75	1809.14	2076.23	2418.30
归属母公司净利润(百万元)	585.12	748.90	1021.76	1478.11
增长率(%)	16.76	27.99	36.43	44.66
EPS(元/股)	1.12	1.43	1.96	2.83
市盈率(P/E)	32.39	25.31	18.55	12.82
市净率(P/B)	3.25	2.49	2.22	1.92
EV/EBITDA	19.85	8.83	6.69	4.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	42125	47937	56263	65836	营业收入	-9.2%	13.8%	17.4%	17.0%
营业成本	38426	43332	50791	59207	营业利润	24.1%	24.5%	35.7%	45.9%
税金及附加	75	91	101	112	归属于母公司净利润	16.8%	28.0%	36.4%	44.7%
销售费用	98	163	186	198	获利能力				
管理费用	665	1103	1266	1448	毛利率	8.8%	9.6%	9.7%	10.1%
研发费用	2715	3087	3612	4214	净利率	1.4%	1.6%	1.8%	2.2%
财务费用	-31	77	64	64	ROE	10.0%	9.8%	12.0%	15.0%
资产减值损失	-76	0	0	0	ROIC	3.9%	6.7%	8.2%	10.7%
营业利润	636	792	1074	1567	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	77.7%	76.1%	75.2%	75.1%
营业外支出	12	0	0	0	流动比率	1.09	1.18	1.23	1.27
利润总额	627	792	1074	1567	营运能力				
所得税	39	47	58	91	应收账款周转率	3.92	4.19	4.13	4.27
净利润	588	745	1017	1476	存货周转率	20.21	20.25	20.91	21.41
归母净利润	585	749	1022	1478	总资产周转率	1.61	1.66	1.70	1.78
每股收益(元)	1.12	1.43	1.96	2.83	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.12	1.43	1.96	2.83
货币资金	5424	7545	9642	12424	每股净资产	11.16	14.58	16.33	18.86
交易性金融资产	3291	3291	3291	3291	估值比率				
应收票据及应收账款	9870	13081	14256	16691	PE	32.39	25.31	18.55	12.82
预付款项	48	85	70	90	PB	3.25	2.49	2.22	1.92
存货	1922	2358	2499	3032	现金流量表				
流动资产合计	21061	26872	30272	36054	净利润	588	745	1017	1476
固定资产	2203	1538	863	243	折旧和摊销	521	940	938	787
在建工程	773	773	773	773	营运资本变动	19	135	350	777
无形资产	533	465	397	329	其他	10	3	3	-7
非流动资产合计	5025	4970	4132	3444	经营活动现金流净额	1138	1824	2308	3033
资产总计	26086	31842	34404	39499	资本开支	-979	-104	-101	-101
短期借款	3197	3197	3197	3197	其他	-1832	-707	62	72
应付票据及应付账款	14173	18096	19642	23154	投资活动现金流净额	-2811	-811	-39	-29
其他流动负债	1872	1567	1675	1940	股权融资	235	1410	0	0
流动负债合计	19242	22861	24514	28291	债务融资	1979	131	0	0
其他	1018	1368	1368	1368	其他	-971	-395	-173	-221
非流动负债合计	1018	1368	1368	1368	筹资活动现金流净额	1243	1146	-173	-221
负债合计	20260	24228	25882	29659	现金及现金等价物净增加额	-474	2121	2096	2783
股本	470	523	523	523					
资本公积金	3179	4537	4537	4537					
未分配利润	2271	2790	3550	4649					
少数股东权益	-4	-8	-13	-15					
其他	-90	-228	-75	147					
所有者权益合计	5826	7614	8522	9840					
负债和所有者权益总计	26086	31842	34404	39499					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048