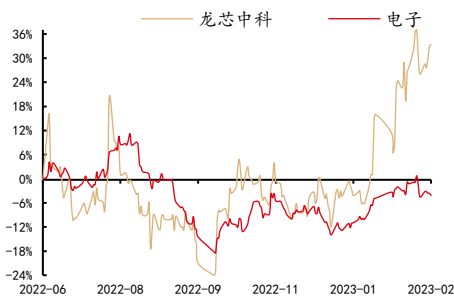


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	119.04
总股本/流通股本(亿股)	4.01 / 0.33
总市值/流通市值(亿元)	477 / 39
52周内最高/最低价	122.30 / 67.93
资产负债率(%)	30.0%
市盈率	180.36
第一大股东	北京天童芯源科技有限公司
持股比例(%)	21.5%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsec.com

龙芯中科 (688047.SH)

疫情和行业周期影响 22 年业绩，LoongArch 生态建设再上台阶

● 事件描述

近期，公司发布 2022 年度业绩快报公告：预计 2022 年全年实现营业收入 7.39 亿元，同比减少 38.45%；归母净利润实现 0.51 亿元，同比减少 78.55%；扣非归母净利润亏损 1.55 亿元，同比减少 191.02%。

● 投资要点

22 年业绩下滑，受行业周期影响较大。根据公司业绩快报，2022 年全年营业收入为 7.39 亿元，同比减少 38.45%；归母净利润为 0.51 亿元，同比减少 78.55%；扣非归母净利润亏损为 1.55 亿元，同比减少 191.02%。四季度单季营业收入将为 2.56 亿元，同比减少 40.08%，环比增长 87.72%；归母净利润亏损为 0.22 亿元，同比减少 118.80%，环比增长 40.92%；扣非归母净利润亏损为 0.33 亿元，环比减少 65.89%。公司营收同比减少的主要原因是报告期内公司信息化类业务受行业周期影响较大，全年疫情影响客户开拓和产品交付；净利润同比减少的原因是公司在报告期内重点加强产业链和生态的建设、积极开拓开放市场、调整产品结构，让利于产业链合作伙伴，导致毛利率有所下降，同时加大了研发投入。

信息化领域产品迭代快速，服务器增量市场有望带来较大业绩成长机会。目前公司信息化领域最新产品 3A5000 性能已经逼近市场主流产品水平，2023 年仍将是公司主要出货产品，新产品 3A6000 已经研发结束步入生产过程，后续还将有产品化的过程以及与整机交付的时间，预计 2023 年开始送样。在服务器领域，公司已经推出 16 核的芯片产品 3C5000，32 核 3D5000 也已研制成功。服务器市场需求量较大，预计 2023 年服务器市场将从 2022 年的金融、运营商领域逐渐渗透至其他行业，服务器市场作为公司的增量市场，有望未来带来较大业绩增长机会。

工控领域芯片市场国产替代需求广阔，公司未来业绩成长天花板较高。在面向特定市场定制 MCU 方面，新研 LA 架构的龙芯 1 号系列 MCU 芯片研制成功。在面向工控和终端应用的龙芯 2 号 SoC 系列，公司已形成 3A5000、2K1000LA、2K0500 高中低档搭配，标志着公司工控业务全面转向龙架构 LoongArch。基于 LA364 处理器核的 2K2000、2K2100 也流片成功。国内工控领域芯片市场国产替代进程初起，目前公司工控业务呈稳定增长态势，未来在此领域业绩成长天花板较高。

LoongArch 生态迎开门红，生态成果适配诸多行业应用。龙架构 (LoongArch) 生态建设开年再上新台阶，2023 年 1 月份龙芯桌面和服务器平台已新增 122 款适配产品，其中包括：业务系统 26 款、安全应用与系统 7 款、图形图像软件 4 款、其它软件产品 27 款，打印机、扫码枪等外设产品 57 款，整机产品 1 款。生态产品将能够覆盖

政务办公、纪检监察、乡村振兴、智慧旅游、人事管理、税务管理、在线教育、安全审计、数字安全等多个领域。

● 投资建议

我们预计公司 2022/2023/2024 年分别实现收入 7.39/17.65/30.78 亿元，实现归母净利润分别为 0.50/1.23/3.50 亿元，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 950 倍、388 倍、136 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧，产品推广不及预期，国际贸易环境变化等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1201	739	1765	3078
增长率(%)	10.99	-38.49	138.81	74.43
EBITDA(百万元)	283.26	80.38	146.26	411.72
归属母公司净利润(百万元)	236.80	50.26	122.91	350.40
增长率(%)	229.82	-78.78	144.57	185.07
EPS(元/股)	0.59	0.13	0.31	0.87
市盈率(P/E)	201.58	949.83	388.36	136.23
市净率(P/B)	34.29	12.36	11.98	11.01
EV/EBITDA	-1.01	543.26	307.52	105.17

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)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	1201	739	1765	3078	营业收入	11.0%	-38.5%	138.8%	74.4%
营业成本	556	342	887	1474	营业利润	173.1%	-84.7%	293.2%	185.1%
税金及附加	6	4	9	15	归属于母公司净利润	229.8%	-78.8%	144.6%	185.1%
销售费用	91	44	106	185	获利能力				
管理费用	100	50	118	206	毛利率	53.7%	53.7%	49.8%	52.1%
研发费用	281	344	565	862	净利率	19.7%	6.8%	7.0%	11.4%
财务费用	-10	-4	-49	-33	ROE	17.0%	1.3%	3.1%	8.1%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	13.4%	0.7%	1.9%	7.3%
营业利润	215	33	129	369	偿债能力				
营业外收入	41	20	0	0	资产负债率	30.0%	7.7%	20.1%	17.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.73	39.01	5.48	6.31
利润总额	255	53	129	369	营运能力				
所得税	18	3	6	18	应收账款周转率	3.08	12.00	12.00	12.00
净利润	237	50	123	350	存货周转率	3.09	11.10	13.03	13.67
归母净利润	237	50	123	350	总资产周转率	0.66	0.24	0.38	0.60
每股收益(元)	0.59	0.13	0.31	0.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.59	0.13	0.31	0.87
货币资金	306	4088	2777	4453	每股净资产	3.47	9.63	9.94	10.81
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	489	-345	688	-89	PE	201.58	949.83	388.36	136.23
预付款项	81	50	130	216	PB	34.29	12.36	11.98	11.01
存货	437	-304	575	-125	现金流量表				
流动资产合计	1365	3510	4231	4498	净利润	237	50	123	350
固定资产	328	378	462	487	折旧和摊销	79	51	66	76
在建工程	2	2	1	1	营运资本变动	-316	1361	-1350	1350
无形资产	118	118	118	118	其他	4	-20	0	0
非流动资产合计	625	674	758	782	经营活动现金流净额	4	1442	-1161	1776
资产总计	1989	4184	4989	5280	资本开支	-227	-80	-150	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	2	0	0	0
应付票据及应付账款	248	15	593	418	投资活动现金流净额	-225	-80	-150	-100
其他流动负债	117	75	179	295	股权融资	0	2420	0	0
流动负债合计	365	90	772	712	债务融资	0	0	0	0
其他	232	232	232	232	其他	-13	0	0	0
非流动负债合计	232	232	232	232	筹资活动现金流净额	-13	2420	0	0
负债合计	597	322	1003	944	现金及现金等价物净增加额	-234	3782	-1311	1676
股本	360	401	401	401					
资本公积金	692	3071	3071	3071					
未分配利润	311	354	458	756					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	29	36	55	107					
所有者权益合计	1392	3862	3985	4336					
负债和所有者权益总计	1989	4184	4989	5280					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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