

龙芯中科(688047.SH)

业绩短期承压，期待政策性和开放性市场同时发力

推荐（维持）

股价：173.73元

主要数据

| | |
|-------------|---------------------|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.loongson.cn |
| 大股东/持股 | 北京天童芯源科技有限公司/21.53% |
| 实际控制人 | 胡伟武, 晋红 |
| 总股本(百万股) | 401 |
| 流通A股(百万股) | 33 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 697 |
| 流通A股市值(亿元) | 57 |
| 每股净资产(元) | 9.54 |
| 资产负债率(%) | 11.5 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|----|--|
| 付强 | 投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn |
| 闫磊 | 投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn |
| 徐勇 | 投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn |

研究助理

| | |
|-----|--|
| 徐碧云 | 一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn |
|-----|--|



事项：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 7.39 亿元，同比下降 38.51%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比下降 78.15%；公司 2022 年度不进行利润分配，也不进行资本公积金转增股本，剩余未分配利润滚存至下一年度。2023 年一季度，公司实现营业收入 1.18 亿元，同比下降 34.93%；实现归母净利润-0.72 亿元，同比下降 298.17%。

平安观点：

■ 受信创采购周期影响，2022 年公司业绩阶段性承压，后续开放性市场有望淡化政策性市场的不稳定影响。公司业务范围包括信息化类芯片、工控类芯片及解决方案，2022 年公司信息化类芯片实现营收 1.88 亿元，同比下降 71.43%；工控类芯片实现营收 2.76 亿元，同比下降 6.70%；解决方案实现营收 2.73 亿元，同比增长 10.14%。2022 年公司业绩下滑的主要原因系电子政务市场停滞导致信息化类芯片收入大幅下降所致，若将时间线拉长，国产化大趋势在未来较长时间内较为明确，信息化业务长期增长潜力较大；此外，基于政策性市场不稳定以及对公司软硬件技术能力已经有了充足积累的认识，公司及时提出坚持政策性市场和开放性市场“两条腿”走路，将经营方针从“平台为本，品质优先，纵深发展，边缘扩张”调整为“平台为本，品质优先，纵深发展，重点突破”，一方面在政策性市场带动下持续完善基础软硬件平台，大幅提升龙芯 CPU 的性价比和软件生态，另一方面集中力量突破存储服务器、行业终端、打印机、BMC、五金电子等解决方案，积累开放市场竞争优势，并在 2022 年四季度初见成效。毛利率方面，2022 年公司综合毛利率为 47.09%，较去年下降 6.66 个百分点，其中信息化类芯片、工控类芯片、解决方案毛利率分别为 21.40%、75.91%、35.90%，较去年同期分别下降 23.21、0.17、15.55 个百分点，信息化类芯片、解决方案毛利率下滑幅度较大，原因分别为产品价格策略调整以及向产业链主动让利行为。

■ 公司重视研发投入，综合竞争力稳居国内第一梯队。2022 年，公司研发投入总额 3.98 亿元，同比增长 23.59%，研发费用率为 42.36%，同比增长 18.99 个百分点。在营收规模下滑的情况下，公司仍坚持扩大研发投入，在提升 CPU 产品自主可控度（指令系统和生产工艺两方面）和性价比、

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1201 | 739 | 1670 | 2422 | 3517 |
| YOY(%) | 11.0 | -38.5 | 126.1 | 45.0 | 45.2 |
| 净利润(百万元) | 237 | 52 | 230 | 296 | 353 |
| YOY(%) | 229.8 | -78.1 | 344.3 | 28.7 | 19.4 |
| 毛利率(%) | 53.7 | 47.1 | 49.0 | 48.4 | 47.9 |
| 净利率(%) | 19.7 | 7.0 | 13.8 | 12.2 | 10.1 |
| ROE(%) | 17.0 | 1.3 | 5.6 | 6.7 | 7.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.59 | 0.13 | 0.57 | 0.74 | 0.88 |
| P/E(倍) | 294.2 | 1346.1 | 303.0 | 235.4 | 197.1 |
| P/B(倍) | 50.0 | 17.9 | 16.9 | 15.8 | 14.6 |

完善基于 LoongArch 的软件生态、优化各类解决方案方面持续发力，苦练内功，夯实底层技术，综合竞争力稳步提升。截止 2022 年 12 月 31 日，公司累计已获授权专利 605 项、软件著作权 153 项、集成电路布图设计专有权 18 项，研发成果显著。

- **面向服务器领域的 3D5000 产品正式发布，有望成为公司业绩新的增长点。**公司信息化芯片长期以来只有面向桌面端的 3A5000 等产品，虽然也发布了面向服务器领域的 3C5000，但仅有 16 核，计算性能方面难以与市场高端服务器芯片竞争，公司正式发布 32 核 3D5000 产品，成功补足信息化芯片业务的一大短板，标志着公司在服务器 CPU 领域迈入国内领先行列，有望为公司业绩提升注入一剂强心针。
- **投资建议：**2022 年信创市场处于项目调整期，公司信息化业务出现短期阶段性下滑，为缓解政策性市场不稳定的影响，公司基于对其本身技术积累已经较为雄厚的认识，提出坚持政策性市场和开放性市场“两条腿”走路的方针，且公司面向服务器领域推出 3D5000 产品，有望在全新的服务器市场中大放异彩。根据公司 2022 年年报和 2023 年一季报，我们调整了公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司净利润将分别为 2.30 亿元（前值为 2.50 亿元）、2.96 亿元（前值为 3.16 亿元）、3.53 亿元（新增），EPS 分别为 0.57 元、0.74 元、0.88 元，对应 2023 年 4 月 25 日的收盘价，公司在 2023-2025 年的 PE 将分别为 303.0X、235.4X、197.1X。长期看好公司在政策性和开放性市场中的业绩表现，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求可能不及预期：政策性市场阶段性放缓或开放性市场拓展受阻，均可能对公司产生不利影响。（2）产业链生态建设不及预期：公司致力于构建独立的生态，但随之带来前期生态匮乏的问题，如果上下游产业链在龙芯生态建设方面退却，公司可能面临市场逐渐萎缩的问题。（3）美国制裁风险上升：美国对中国半导体产业的制裁持续升级，可能对公司芯片的制造环节带来影响。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3642 | 4247 | 4942 | 6168 |
| 现金 | 696 | 883 | 582 | 352 |
| 应收票据及应收账款 | 679 | 909 | 1318 | 1914 |
| 其他应收款 | 27 | 30 | 43 | 63 |
| 预付账款 | 288 | 257 | 373 | 541 |
| 存货 | 746 | 940 | 1378 | 2021 |
| 其他流动资产 | 1205 | 1229 | 1248 | 1277 |
| 非流动资产 | 727 | 614 | 497 | 417 |
| 长期投资 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 固定资产 | 345 | 291 | 238 | 185 |
| 无形资产 | 99 | 98 | 94 | 87 |
| 其他非流动资产 | 283 | 224 | 165 | 145 |
| 资产总计 | 4368 | 4861 | 5439 | 6584 |
| 流动负债 | 349 | 615 | 901 | 1694 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 374 |
| 应付票据及应付账款 | 258 | 410 | 601 | 882 |
| 其他流动负债 | 91 | 205 | 300 | 439 |
| 非流动负债 | 128 | 125 | 121 | 119 |
| 长期借款 | 12 | 8 | 4 | 2 |
| 其他非流动负债 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 负债合计 | 478 | 740 | 1022 | 1813 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 股本 | 401 | 401 | 401 | 401 |
| 资本公积 | 3095 | 3095 | 3095 | 3095 |
| 留存收益 | 394 | 624 | 920 | 1274 |
| 归属母公司股东权益 | 3891 | 4120 | 4416 | 4770 |
| 负债和股东权益 | 4368 | 4861 | 5439 | 6584 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -777 | 191 | -292 | -584 |
| 净利润 | 52 | 230 | 297 | 354 |
| 折旧摊销 | 113 | 113 | 116 | 80 |
| 财务费用 | -7 | -2 | -2 | 7 |
| 投资损失 | -14 | -5 | -5 | -5 |
| 营运资金变动 | -864 | -153 | -710 | -1036 |
| 其他经营现金流 | -56 | 8 | 13 | 17 |
| 投资活动现金流 | -1253 | -3 | -8 | -11 |
| 资本支出 | 189 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -1180 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -262 | -3 | -8 | -11 |
| 筹资活动现金流 | 2415 | -1 | -1 | 364 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 374 |
| 长期借款 | -1 | -4 | -3 | -3 |
| 其他筹资现金流 | 2416 | 2 | 2 | -7 |
| 现金净增加额 | 384 | 187 | -301 | -231 |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 739 | 1670 | 2422 | 3517 |
| 营业成本 | 391 | 853 | 1250 | 1834 |
| 税金及附加 | 4 | 9 | 14 | 20 |
| 营业费用 | 90 | 117 | 145 | 211 |
| 管理费用 | 102 | 243 | 353 | 512 |
| 研发费用 | 313 | 301 | 436 | 633 |
| 财务费用 | -7 | -2 | -2 | 7 |
| 资产减值损失 | -2 | -3 | -4 | -5 |
| 信用减值损失 | -23 | -21 | -31 | -45 |
| 其他收益 | 176 | 75 | 75 | 75 |
| 公允价值变动收益 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 14 | 5 | 5 | 5 |
| 资产处置收益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 营业利润 | 17 | 205 | 271 | 329 |
| 营业外收入 | 20 | 28 | 28 | 28 |
| 营业外支出 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 34 | 230 | 297 | 354 |
| 所得税 | -18 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 52 | 230 | 297 | 354 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 归属母公司净利润 | 52 | 230 | 296 | 353 |
| EBITDA | 140 | 341 | 411 | 441 |
| EPS (元) | 0.13 | 0.57 | 0.74 | 0.88 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | -38.5 | 126.1 | 45.0 | 45.2 |
| 营业利润(%) | -92.2 | 1118.9 | 32.2 | 21.2 |
| 归属于母公司净利润(%) | -78.1 | 344.3 | 28.7 | 19.4 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 47.1 | 49.0 | 48.4 | 47.9 |
| 净利率(%) | 7.0 | 13.8 | 12.2 | 10.1 |
| ROE(%) | 1.3 | 5.6 | 6.7 | 7.4 |
| ROIC(%) | 0.6 | 9.7 | 12.1 | 11.6 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 10.9 | 15.2 | 18.8 | 27.5 |
| 净负债比率(%) | -17.6 | -21.2 | -13.1 | 0.5 |
| 流动比率 | 10.4 | 6.9 | 5.5 | 3.6 |
| 速动比率 | 7.4 | 4.9 | 3.5 | 2.1 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 1.1 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 应付账款周转率 | 1.8 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.13 | 0.57 | 0.74 | 0.88 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -1.94 | 0.48 | -0.73 | -1.46 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 9.70 | 10.28 | 11.01 | 11.89 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 1346.1 | 303.0 | 235.4 | 197.1 |
| P/B | 17.9 | 16.9 | 15.8 | 14.6 |
| EV/EBITDA | 232.4 | 198.6 | 165.9 | 156.0 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033